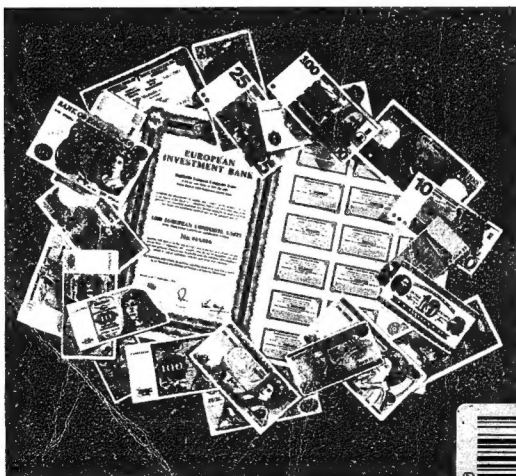


# النظام النقدي الدولي

## وآزمة الدولار السامية



Biblioteca Alexandrina

حسن الجففي

١٩٨٨





**النظام النقدي الدولي وازمة  
الدول النامية**

**حسن النجفي**

---

**حزيران ١٩٨٨  
بغداد**



## النظام النقدي الدولي الجديد وموقف الدول النامية

### تقديم

### الباب الاول

#### الفصل الاول

- اتفاقية (بريتون وودز) (BRETTON WOODS) والنظرية الكنزنية.	٢٣
- (كينز) والمفاوضون الامريكيون.	٢٤
- (كينز) واسعار الصرف.	٢٥
- (كينز) ونظام الدفع المتعدد الاطراف.	٢٨
- (كينز) واعادة الشراء.	٢٩
- (كينز) وتخفيض العملة.	٣٠
- (كينز) وصندوق النقد الدولي.	٣١
- (كينز) والقوة التصويتية المرجحة والمتساوية.	٣٣
- (كينز) والذهب.	٣٤
- شخصية (كينز).	٣٥

### الباب الثاني

#### الفصل الاول

+ "الذهب" ودوره في الانظمة النقدية الدولية.	٣٧
- قاعدة الذهب GOLD STANDARD.	٣٨
- الانظمة النقدية المستندة الى قاعدة الذهب.	٤٠
+ "الذهب" والنظام النقدي الدولي خلال الفترة ١٩١٤-١٩٤٥.	٤١
+ نظام (الصرف بالذهب) COLD EXCHANGE SYSTEM	

٤٤	+ "الذهب" والنظام النقدي الدولي خلال الفترة ١٩٤٦-١٩٦٧.
٤٨	+ "الذهب" والعجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

### الفصل الثاني

٥١	+ أزمة "الذهب" وتصدع النظام النقدي الدولي.
٥٣	+ "الذهب" وأزمة الباون الاسترليني.
٥٥	+ إنشاء "مجمع الذهب GOLD POOL".

### الفصل الثالث

٦٠	+ "الذهب" والنظام النقدي الدولي خلال السنوات ١٩٦٨-١٩٧١.
٦٠	+ "الذهب" والدولار الأمريكي.
٦٢	+ إلغاء مجمع الذهب.
٦٣	+ استعدادات (نظام السعيرين للذهب (TWO TIER SYSTEM).
٦٤	+ مواقف الدول الاعطاء في (صندوق النقد الدولي) ازاء نظام (السوق المزدوجة للذهب).
٦٧	+ فشل نظام (السوق المزدوجة للذهب).

### الباب الثالث

#### الفصل الاول

٧٣	+ التعويم المؤقت للعملات وانتهاء قاعدة (اسعار الصرف الثابتة).
٧٦	+ مواقف الدول ازاء اعادة تنظيم (اسعار الصرف).

#### الفصل الثاني

٧٨	+ أزمة آيار سنة ١٩٧١ وآثارها على النظام النقدي الدولي:
٧٨	١- اسواق الدولار الاوربي.
٨٤	٢- مستقبل الدولار كعملة احتياطية.

٣- الدعوة الى مرونة اسعار الصرف.	٨٨
+ ازمة آيار سنة ١٩٧١ واثرها على الدول النامية.	٨٩

## الباب الرابع

التطورات التي لحقت النظام النقدي الدولي منذ اتفاقية (بريتون وودز) ولغاية عقد الثمانينات .	٩٣
---	----

### الفصل الاول

+ اتفاقية سميثسونيان (SMITHSONIAN AGREEMENT).	
+ الاسعار المركزية (CENTRAL RATES).	٩٤
+ والاسعار الوسطية (MIDDLE RATES).	
+ الهوامش الموسعة.	٩٥
+ هل حققت اتفاقية (سميثسونيان) اعادة الاستقرار الى النظام النقدي الدولي.	٩٧
+ ازمة الاسترليني.	٩٩

### الفصل الثاني

١٠٣ نظام (الثعبان الاوربي داخل النفق (THE EUROPEAN SNAKE IN THE TUNNEL.	
---	--

### الفصل الثالث

١٠٢ نظام (التعويم غير التنظيف) لاسعار الصرف A SYSTEM OF DIRTY FLOATING EXCHANGE RATES.	
--	--

### الفصل الرابع

١١١ نظام (الثعبان الاوربي المصغر).	
------------------------------------	--

### الفصل الخامس

١١٢ النظام النقدي الاوربي THE EUROPEAN MONETARY SYSTEM	
+ المعالم العامة للنظام النقدي الاوربي.	١١٣

١١٤	+ آلية العمل بالنظام النقدي الاوربي.
١٢٠	+ استخدامات وحدة النقد الاوربية.
١٢١	+ صندوق التعاون النقدي الاوربي ودوره في النظام النقدي الاوربي.
١٢١	+ تسهيلات التمويل في النظام النقدي الاوربي:
١٢٣	أ - التسهيلات التمويلية قصيرة الاجل جدا.
١٢٣	ب - المساعدة النقدية قصيرة الاجل.
١٢٣	ج - المساعدة المالية متوسطة الاجل.
١٢٤	+ تقييم النظام النقدي الاوربي.

#### الفصل السادس

١٢٦	+ نظام (الافوف شور OFF SHORE).
-----	--------------------------------

#### الباب الخامس

#### الفصل الاول

١٢٩	+ نظام (اسعار الصرف EXCHANGE RATES SYSTEM).
١٣٩	- نظرة تاريخية.
١٣٢	+ اسعار الصرف في ظل اتفاقية (بريتون وودز).
١٣٦	+ نظام السعر الرسمي او (سعر التعادل PAR VALUE).
١٣٩	+ موقف الدول من نظام (اسعار الصرف الثابتة).

#### الفصل الثاني

١٤٢	+ العوامل التي اثرت على النظام النقدي الدولي فاسقطته:
١٤٣	١- الخلل في موازين مدفوعات الدول الكبرى.
١٤٤	٢- مرامة اسعار الصرف المتكافئة (الثابتة).
١٤٦	٣- حركات رؤوس الاموال المضطمة.
١٤٨	٤- التوسع في سوق العملات الاوربية.



### الفصل الثالث

- ١٥٠ + اسعار الصرف العائمة (FLOATING EXCHANGE RATES)  
+ موقف صندوق النقد الدولي من التعويم.  
١٥١ + تقييم اسعار الصرف العائمة:  
- مخاطر تعويم العملات.  
١٥٢ - فوائد تعويم العملات.

### الفصل الرابع

- ١٥٤ + (اسعار الصرف المرنة (FLEXABLE EXCHANGE RATES)  
في ظل النظام النقدي الدولي الجديد.  
١٥٦ + مبادئ عامة لتوجيه سياسات الدول الاعضاء في (صندوق النقد  
الدولي) فيما يتعلق باسعار الصرف.  
١٥٧ + معايير اختيار العملة او العملات الوسيطة.  
١٥٨ + وجهة نظر (الدول المتقدمة) بشأن اسعار الصرف.  
+ تقييم (اسعار الصرف المرنة) :  
١٥٩ ١- مبررات النظام.  
١٦١ ٢- عيوب النظام.  
١٦٢ + البحث عن عملة احتياطية.

### الباب السادس

### الفصل الاول

- + "الجنة العشرين COMMITTEE OF TWENTY" ودورها في  
١٦٣ اصلاح النظام النقدي الدولي.  
- اجتماع (نيروبي - كينيا) في ايلول سنة ١٩٧٢.  
١٦٥ - اجتماع (واشنطن) في حزيران سنة ١٩٧٤.

## الفصل الثاني

- ١٦٩ + "اللجنة الانتقالية THE INTERM COMMITTEE" ودورها  
في اصلاح النظام النقدي الدولي:  
١٧٠ ١- زيادة تسهيلات الصندوق التمويلية.  
١٧١ ٢- زيادة حصص الدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي.  
١٧٢ ٣- مستقبل نظام اسعار صرف العملات.  
١٧٣ ٤- دور (الذهب) ومستقبله في النظام النقدي الدولي الجديد.  
١٧٥ + اجتماع "اللجنة الانتقالية" في جامايكا.  
١٧٦ + اعادة تقييم الاحتياطات الرسمية من الذهب.  
١٨٠ + تطاير اسعار (الذهب) وازدياد تقلباته في السوق.

## الباب السابع

- ١٨٣ " حقوق السحب الخاصة SPECIAL DRAWING RIGHTS" ودورها  
في النظام النقدي الدولي الجديد.

## الفصل الاول

- ١٨٣ + كيف نشأت (حقوق السحب الخاصة).  
١٨٥ - كيف عالج (صندوق النقد الدولي) مشكلة السيولة.

## الفصل الثاني

- ١٨٨ + دور (حقوق السحب الخاصة) في النظام النقدي الدولي.  
١٩١ + كيف يتم تقييم (حقوق السحب الخاصة).  
١٩٧ + حساب الاستبدال.

## الفصل الثالث

- ١٩٨ + التغييرات التي طرأت على (حقوق السحب الخاصة).  
٢٠٣ + تطور اسعار الفائدة على (حقوق السحب الخاصة).  
٢٠٤ + تقييم دور (حقوق السحب الخاصة).

## **الباب الثامن**

الموارد النفطية العربية والنظام النقدي الدولي :	٢٠٩
+ مقدمة .	

### **الفصل الاول**

+ الخسائر التي لحقت بالموارد العربية :	٢١٢
١- الخسائر الناجمة عن تخفيض اسعار الصرف وتعويم العملات	٢١٢
٢- الخسائر الناجمة عن التضخم النقدي.	٢١٤
٣- الخسائر الناجمة عن القيود على تحركات الرساميل.	٢١٥

### **الفصل الثاني**

الموارد العربية ومشاريع التدوير (RECYCLING) .	٢١٧
---	-----

### **الفصل الثالث**

دور الموارد العربية في النظام النقدي الدولي:	٢٢٢
١- تصحيح الاختلال في موازين المدفوعات.	٢٢٢
٢- توزيع الاحتياطات الدولية.	٢٢٦
٣- التخفيف من حدة الميول التضخمية.	٢٢٦

### **الفصل الرابع**

النظام النقدي الدولي وازمة بلدان العالم الثالث.	٢٣١
---	-----



## تقديم

تعرض النظام النقدي الدولي خلال العشرين سنة الماضية الى نوع من الهجمات ، ففي السنوات الاولى كان الهجوم يتخذ شكل عدم مسايرة النظام للأشكال التي استجبتها المعاملات الدولية التي طرأت عليها تغييرات كبيرة بمرور الزمن. ولكن منذ بداية السبعينات ، وعلى الاخص على اثر أزمة ايار سنة ١٩٧١ ، تحول اللوم واصبح اوسع نطاقا واكثر جراءة ، ووجد الغرب نفسه ملاما بصورة اكثر ، فقد تبينت له نتائج سوء ادارته للنظام النقدي وانه كان مسيرا بسيطرة امريكية مباشرة وغير عادلة تماما.

لقد وضع هذا النظام في نهاية الحرب العالمية الثانية في عام ١٩٤٥ ، وكان مؤسسا بالاصل على افتراض تكافؤ العملات بالذهب او بالدولار المقيّم بالذهب. وبذلك اعطي للدولار لأول مرة تفوقا على جميع العملات الرئيسية، واصبح هو العملة الدولية الوحيدة التي تقاس بها الاحتياطات الرسمية وقيم العملات الاخرى ، واصبحت الولايات المتحدة القوة الكبرى ذات النفوذ الاقتصادي في العالم طيلة السنوات العشر التي تلت عام ١٩٤٥.

\* وفي السنوات ١٩٤٥-١٩٥٠ لجأت جميع الدول الحصول على العملة الامريكية وتثبيت حساباتها بالدولارات ، وبذلك تم خلق نظام (قاعدة الدولار) المرتبطة بالذهب ، الذي تضمن فوائد متعددة بالنسبة للولايات المتحدة وفي مقدمتها تمويل عجزها الخارجي طالما ان هذا التمويل يتم بشكل آلي من قبل الدول التي كدست الدولارات الخارجة من الولايات المتحدة عن طريق هذا العجز.

\* والى حد الخمسينات امكن للولايات المتحدة ان تحقق فائضا في مواريلها ، في الميزان التجاري وميزان المدفوعات الجارية والميزانية الاعتيادية.

ولكن في الفترة ما بين ١٩٦٠-١٩٦٩ ظهرت بوادر العجز التي تزامنت مع حرب (فيتنام) والتي كانت تمولها الولايات المتحدة بمبالغ كبيرة عن طريق مطلوباتها في الخارج.

وهكذا نجد في سنة ١٩٧١ بأن الفائض في الميزان التجاري قد انقلب الى عجز ، وبان ابواب المدفوعات الجارية قد تحول من حالته الايجابية الى حالة سلبية ، مع تحقيق عجز في الميزانية الاعتيادية (الحكومية) قدره (٢٠) بليون دولار.

\* وقد تمثل عجز الولايات المتحدة على شكل دولارات هائلة في حيازة دول خارج امريكا ، والتي اطلق عليها اسم الدولارات الاوربية (اليورو دولار EURO \_ DOLLAR). ويلاحظ ان سوق هذه الدولارات قد توسع بشكل مثير للدهشة ، كما صاحبه بعض الظواهر المعقدة التي تمثلت بخافق النقود الائتمانية الاوربية ، وتكوين احتياطات نقدية للنظام متأتية اصلا من دولارات محولة الى الخارج تتعلق بغير المقيمين.

\* وفي مواجهة هذه الزيادة التلقائية والاضافية للنقود الاوربية وعجز ميزان المدفوعات الامريكي بهذا المدى وعلى مدار عقدين من الزمن ، اجبرت دول اخرى على اعادة تكييف موازين مدفوعاتها ، بينما لم تكن الولايات المتحدة مضطرة لذلك لان آلية التمويل (كما ذكرنا) اعفتها من اعادة التوازن ، وقد خلق هذا الموقف تباين كبير في تقرير مدى القوى النقدية في العالم.

\* وعندما قررت الولايات المتحدة - في منتصف عام ١٩٧١ - تخفيضها عن تحويل عملتها الى الذهب ، فانها منحت في الواقع اقرار صرف العملات (بالدولار) فحسب بدلا من (الذهب) ، وقد اعيد على اثر هذا الاجراء تصحيح جميع الاوضاع الاقتصادية والنقدية الدولية المعبر عنها بالدولار ، على ضوء التغيرات التي طرأت على قيمته الحقيقية.

وتبعاً لذلك ، الغيت القيم الثابتة للعملات في النظام النقدي الدولي التي اقرتها اتفاقية (بريتون وودز) واتخذ النظام طابع الاختلال في توازنه الاقتصادي بله السياسي.

وظهرت خلال هذه الحقبة قوتين اقتصاديتين كبيرتين هي اليابان والمانيا الغربية ، ولم يكن للدول النامية اي تاثير على المسرح النقدي العالمي

فقد عزلت تماما ، وحرمت من حقوقها طيلة الفترة. منذ تاسيس النظام في عام ١٩٤٥ ولغاية عام ١٩٧٣.

\* وعندما بدأت الدول النفطية عملية التصحيح في اسعار نفوطها في عام ١٩٧٣ استقبلتها بعض الدول الكبرى بقلق وعداء شديدين ، وقد كشفت هذه التطورات ، وضمن ظروف الصراع العالمي ، عن اختلالات خطيرة في التوازن ، وتلمس ذلك في تفاقم عجز الموازين في العديد من الدول ، ولاسيما في دول العالم الثالث ، كموازنة التبادل الخارجي ، والعملات ، والفوائد ، والاسعار ، والمدفوعات وغيرها ، الى جانب فوائض ضخمة في دول اخرى.

\* وبرغم المحاولات التي بذلها (صندوق النقد الدولي) لتدارك التصدع الذي اصاب النظام النقدي الدولي ، والتعديلات التي اجريت في السبعينات على اتفاقية تأسيسه فانها جاءت اقل بكثير مما كانت تأمله دول العالم الثالث. فهي لم تصمم مسألة اسعار الصرف بقدر ما عملت على تاجيلها فحسب ، كما ان تهجين دور (الذهب) في النظام النقدي لم تصاحبه اية تحسينات في مركز (حقوق السحب الخاصة) مما زاد من اعتماد الدول على العملات الاحتياطية ، وخصوصا على الدولار الامريكي ، وادى الى عدم المساواة في توزيع السيولة الدولية. كما ان رقابة (الصندوق) على الاجراءات التي تتخذها البلدان الاعضاء ، ولاسيما المتقدمة منها ، في مجال تكييف المدفوعات او اسعار الصرف او تحركات رأس المال ، تكاد تكون شبه معدومة.

وبالاضافة الى ذلك ، فان التعديلات لم تتضمن اجراءات جادة لتحقيق تدفق الموارد من البلدان الصناعية الى البلدان النامية. وبمستلك اغفلت النقاط المهمة المتعلقة بالاصلاح وبقيت بدون تحقيق.

\* ينبغي اخذ البحث عن نظام اقتصادي عالمي جديد يمكنه معالجة اسباب الازمات ، واعادة النظر في اسس النظام النقدي الدولي ككل تلافيا لوقوع حوادث الاختلال المؤسفة والمفاجئة كالتي حدثت على مدى السنوات الماضية وتسببت في احداث التواترات والاضطراب في بقاع كثيرة من العالم.

\* وعلى مدى السبعينات ، وجدت عدة اتجاهات في الإصلاح النقدي مثلتها الولايات المتحدة من جهة ، وأوروبا واليابان من جهة أخرى ، ومجموعة دول العالم الثالث من جهة ثالثة. فقد تبنت الولايات المتحدة موقفا يخدم مصالحها ويضمن توسيع التجارة والاستثمار لصالح نظام الاقتصاد الحر ، وتوسيع التبادل التجاري العالمي بعيدا عن الاتفاقات الثنائية. وحاولت في نفس الوقت ممارسة ضغوط على دول (الفاش) في أوروبا واليابان لرفع قيم عملاتها تجاه الدولار مما يضمن منافسة منتجات الدول الأخيرة في الأسواق العالمية. في حين تمثل موقف الدول الغربية تجاه الإصلاح النقدي على أساس تحقيق التكامل الاقتصادي فيما بينها في مجالات التجارة والتقود والمالية بعيدا عن منافسة الولايات المتحدة. وفي مساعده للوصول الى هذا الهدف لجأت الى استخدام الأرصدة الدلارية المتراكمة كوسيلة للضغط على الولايات المتحدة.

كما رغبت هذه الدول في التركيز على السياسات المحلية والبحث في مشاكلها الخاصة ، وإمكانية التنسيق بينها. بينما اتخذت اليابان موقف الحياد حتى ذلك الحين.

\* ومن جهة أخرى، حاولت دول العالم الثالث ان تثبت وجودها وتعتبر عن رايها فيما يتعلق باصلاح النظام ، خصوصا وانها تعاني كثيرا من مشاكل هي ليست طرفا فيها ، كتآكل قيم احتياطياتها بسبب تخفيض قيم العملات الرئيسية ، وتحملها اعباء ارتفاع اسعار استيراداتها من الدول الصناعية التي تعاني من التضخم النقدي او التي ترفع من اسعار مرف عملاتها ، وتعرض صادراتها الى القيود الصائية التي تضعها الدول الكبرى في وجهها. بالإضافة الى تناقص المساعدات الانمائية التي تقدمها الدول الصناعية بحجة مشاكل العجز التي تعاني منها موازين معلوماتها.

ومن المثير للفرابة ، بله التحدي ، ان البلدان المتقدمة لا تعترف بوجود دليل ثابت يبرهن على عجز النظام النقدي في مواجهة مطالب بلدان

العالم الثالث ، وتؤكد بان صندوق النقد الدولي هو الذي بمقدوره اتخاذ الاجراءات والتعديلات المناسبة على النظام ، وهي تدرك جيدا بانها نفسها



المالكة لأغلبية القوة التصويتية التي تعطيلها الإرجحية في رفض أو اقرار اي تعديل على اتفاقية (تأسيس الصندوق).

\* وتعتبر مجموعة مكونة من (٢٤) عضوا (GROUP OF 24) عن وجهة نظر الدول النامية فيما يتعلق باصلاح النظام النقدي العالمي ، وهذه المجموعة مكونة من أعضاء يمثلون كل من اسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية منبثقة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الانتكاد) ، وتركز مطالباتها على ضرورة تضمين النظام الجديد ما يؤمن زيادة المساعدات الانمائية وزيادة حصص دول العالم الثالث في الوكالات الدولية ، ولاسيما في صندوق النقد الدولي ، وتحسين إجراءات التصويت ، والدعوة لتكوين رابطة (LINK) بين حقوق السحب الخاصة ومساعدات التنمية التي يقدمها الصندوق للدول النامية ، ومحاولة تحقيق افغليات لسلعها في الدخول الى اسواق الدول الصناعية دون قيود ، والاخذ بالاعتبار ظروف هذه الدول ومشاكلها عند البحث بمشاكل التجارة العالمية وأسعار الصرف وحركات رؤوس الاموال .

\* لقد كانت جهود الإصلاح تنطلق من ادراك تام للمشاكل الدولية الراهنة وكذلك من احتمال تطور هذه المشاكل في المستقبل. وقد تركزت جهود الإصلاح النقدي الراهنة على القضايا الاساسية التالية :

#### ١- معالجة الاختلال في موازين المدفوعات:

اعتبر اصلاح الخلل في موازين المدفوعات الشرط الاول لأرساء النظام النقدي الجديد على اسس مستقرة ، وكانت المشاكل التي واجهت عملية تصحيح المدفوعات ، والتي تسببت في تدهور النظام النقدي الدولي ، تتركز بعدم امكانية تغيير اسعار الصرف بالوقت والمدى المناسبين ولاسيما بالنسبة للدولار الأمريكي ، وشحة الاحتياطات الاجنبية وعدم كفايتها لمواجهة التوسع في التجارة الدولية ، وتنوع الجوانب التي تتطلب التصحيح مثل التنظيم النقدي وحركات رؤوس الاموال وقابلية العملات للتحويل . وعلى هذا الاساس ، تركزت الجهود في عملية الإصلاح على محاولة ايجاد السبل الكفيلة لدفع الدول التي تعاني من اختلال في موازين مدفوعاتها -

سواء كانت تعاني من العجز أو الفائض - الى معالجة هذا الاخلال بشكل  
يجنب الوضع النقدي الدولي مخاطر عدم الاستقرار.  
واكثر ما يعتبر هذا الموضوع ذو علاقة وثيقة باوضاع البلدان الصناعية  
وخاصة الكبرى منها ، بينما لا يؤثر اختلال موازين مدفوعات البلدان النامية  
على استقرار الوضع النقدي الدولي كثيرا.

## ٢- اسعار الصرف:

والنقطة الثانية في الاصلاح النقدي تدور حول نظام اسعار الصرف وادخال  
التحسين في تركيبه وحركته. وتوصلت الاستنتاجات بان النظام الذي يقوم  
على (قيم متكافئة ومستقرة ولكنها قابلة للتعديل) هو النظام الاصلاح والذي  
يجب اسناده.

\* والشئ الذي ينبغي النظر اليه بطموح هو القبول بنظام تكافؤات  
متوازنة ، وتجنب تطبيق اسعار صرف تمنع التصحيح الفعال في المدفوعات

وتعطي الدول مزايا تنافسية غير عادلة على حساب دول اخرى ، وكذلك  
اتباع سياسات في مجال تطبيق استقرار اسعار صرف لا تقتصر على مجرد  
التدخل في سوق العملات فحسب بل وكافة السياسات التي تؤثر على اوضاع  
العرض والطلب في هذه الاسواق والتي يمكن ان تشمل مختلف الفعاليات  
الاقتصادية.

## ٣- الاحتياطات الدوائية وقابلية التحويل:

الخطوة التالية في اصلاح النظام النقدي الدولي تتمثل لتطبيق ادارة  
افضل للسيولة الدولية واوضاع النمو في الاحتياطات لسيطرة عالمية ، وعلى  
ان يستمر النظام في تكوين الاحتياطات باستعمال موجودات متنوعة ، مع  
التركيز بصورة خاصة على حقوق السحب الخاصة كي تصبح الموجود الاحتياطي  
الرئيسي في النظام النقدي الدولي.

واهم ما تركز عليه الاهتمام بهذا المدد (١) هو تحاشي الاخلال  
المستمر في موازين مدفوعات الدول التي تستخدم عملاتها كاحتياطات وخاصة

الولايات المتحدة التي استثمرت عجزها لخلق المزيد من الاحتياطيات الدولية و (ب) تبني طريقة جديدة تقوم على خلق الاحتياطيات بشكل متعمد تحت اشراف دولي على غرار خلق حقوق السحب الخاصة ، لاسيما وان التجربة السيئة التي اقامت عليها الولايات المتحدة عندما تطلبت في عام ١٩٢١ عن تحويل الكميات الكبيرة من دولاراتها المتجمعة في الخارج الى ذهب و عملات اجنبية ، قد تركت آثارها السلبية على النظام النقدي الدولي. (ج) اما بالنسبة لتسوية الاختلافات في موازين مدفوعات هذه المراكز الاحتياطية فينبغي ان يتم عن طريق التسديد الفعلي بالموجودات الاجنبية وليس عن طريق تكييف مطلوباتها في الخارج ، وبذلك تتمكن هذه الدول ان تتخلص من مشاكلها المتعلقة بميزان المدفوعات والحد من تجميع العملات الرئيسية والدولار الأمريكي القائمة في السوق المالية في الوقت الراهن.

#### ٤- تحركات رؤوس الاموال المظلة :

شهد عقد السبعينات نموا كبيرا في تحركات رأس المال ، ويعود السبب في ذلك الى التكامل الاقتصادي الدولي في مجالات التجارة وتطور الانظمة المصرفية واعلان قابلية العملات الرئيسية للتحويل واتساع سوق العملة الاوروبية (E.C.M).

وقد نشأت عن تحركات رأس المال مشاكل معقدة كان في مقدمتها فقدان سيطرة الحكومات على خلق النقود الاضافية والاشتман ، مما ادى الى توتر الاسواق المالية وازعاج الثقة باسعار الصرف والضغوط على الاحتياجات الرسمية .

\* وقد لجأت الدول لمواجهة هذه التحركات المظلة الى اجراءات داخلية كعمليات السوق المفتوحة والتغيير في مكونات الاحتياطي وتحديد حدود قصوى للاشتمان ، الا ان هذه الاجراءات لم تكن ذات اثر فعال على العوامل الخارجية المرتبطة بموازن المدفوعات ، فقد تعرضت هذه الموازين الى اشكال من الخلل وعدم التوازن التي لعبت دورا اساسيا في عدم استقرار النظام النقدي الدولي.

\* وفي مساهمته لوقاية الاقتصاد العالمي من آثار تحركات رؤوس الأموال .  
المضلة ، طرح صندوق النقد الدولي عددا من المعالجات ، منها : عمليات  
السوق المفتوحة على نطاق دولي ، وتغيير نسب الاحتياطي للمصارف ،  
ورفع سعر الخصم ، وتمويل هذه التحركات بواسطة الاحتياطيات الرسمية  
للدولة المعنية ، واستحداث سوقين للمصرف يخصص أحدهما للرسميل ويخصص  
الأخر للمعاملات الجارية ، وكذلك توسيع هوامش التقلبات في أسعار صرف  
العملات .

وبرغم أهمية هذه المقترحات وإمكانية إسهامها في السيطرة على تدفقات  
رؤوس الأموال المضلة ، إلا أن وضعها قيد التطبيق كان محدودا بسبب عدم  
الثقة والشكوك التي طالما خاضرت الدول الصناعية الكبرى في صراعاتها  
للسيطرة على الأسواق العالمية والاستئثار بالجزء الأعظم من الأرباح  
والمكاسب .

#### ١- تجاهل دول العالم الثالث:

كان ظهور دول العالم الثالث على المسرح العالمي بطيئا في عالم ما  
بعد الحرب ، فالسنوات التي تلت عام ١٩٤٥ أفرزت قوتين كبيرتين هما  
الولايات المتحدة والاتحاد السوفيتي ، أما دول أوروبا الغربية واليابان  
فكانت في حالة أذى بالدمار . ومن الطبيعي في ظروف مثل هذه ، أن يأخذ  
النظام الاقتصادي العالمي طابع عدم التوازن على ضوء ما تقرره القوى  
السياسية الكبرى . وتبعاً لذلك فإن ما اقتر في اتفاقية (بريتون وودز) قد  
استبعد تماما مصالح دول العالم الثالث ولم تؤخذ ظروفها بنظر الاعتبار .  
وحتى خلال الخمسة وعشرين سنة التالية التي مرت على الاتفاقية لم ينظر  
الى هذه الدول نظرة ذات جدارة . مما جعلها تشعر أكثر بعزلتها وحرمانها  
وتجريدتها من حقوقها .

فالنظام في ساسه مصمم لتلبية حاجات البلدان المتقدمة ذات الاقتصاد  
الحر ، وقد أغفل تماما مسألة التوازن بين اقتصاديات الدول المتقدمة ودول  
العالم الثالث بما يكفل تضييق الفجوة بين مستويات المعيشة لشعوبها .

\* والنظام بالإضافة الى ذلك ، قد خلق ظروفها تمكن الدول المتقدمة من استثمار مزاياه ، ولأسيما فيما له علاقة بتقسيم العمل الدولي ، وتوفير الموارد ، وتوسيع الأسواق ، والاقتراض.

\* وبعد عام ١٩٧٣ التي صحت فيها اسعار النفط ، استقبلت الدول المنتجة بقلق وعداء من قبل الدول المتطورة ، بل انها هوجمت من بعض الدول باعتبارها المسؤولة عن انطاف الاقتصاد الدولي. والحقيقة ، هنالك مؤشرات واضحة لفساد الادارة الاقتصادية بصورة كبيرة في الاقطار المصنعة ، ففي عقد الستينات وعلى اثر النمو السريع والكبير في حركات رؤوس الاموال والتجارة الدولية ، لم تصاحبها اجراءات تصحيحية مسؤولة لتلافي اي انهيار في النظام يحدث فيما بعد ، وفي اواخر الستينات كان التضخم في ذروة حركته الصاعدة مما ألهم حتى القليل من الإصلاحات التي ابتدأتها الدول الصناعية المتقدمة.

\* صحيح ان تعديل اسعار النفط قد تزامن مع فترة الكساد الاقتصادي العالمي ، ولكن الدراسات التحليلية تؤكد ان هذا الكساد لم يحدث بسبب هذه الاسعار ، فقد كانت دورة الكساد قد اخذت طريقها قبل عام ١٩٧٣.

\* وحتى ظاهرة التضخم التي عزيت اسبابها الى الدول المنتجة للنفط ، فقد استثمارتها الدول المتقدمة واستخدمتها في محاولة لاعادة توزيع الثروة في الخارج ، وهذا يعني الحصول على ثروات الدول النفطية مجانا عن طريق تصدير التضخم اليها. ومن بين المؤشرات التي تدل على ذلك ، هو التصعيد غير المعقول في اسعار السلع والخدمات المصدرة الى الدول النفطية والعربية منها بصورة خاصة ، وهي تزيد على اسعار السلع المصدرة الى الدول النامية غير النفطية وتزيد اكثر عن اسعار السلع المتداولة بين الاقطار المصنعة نفسها.

\* وقد استطاعت دول العالم الثالث من خلال سعيها لصاية مصالحها ان تستقطب اهتمام اطراف عديدة ذات العلاقة بالإصلاح النقدي الدولي ، حيث افردت بعض الدراسات في مجلس التجارة والتنمية التابع للأمم المتحدة وصندوق النقد الدولي ومؤسسات اخرى ، تتيح للدول النامية مساهمة فعالة

في ادارة الوكالات الدولية المتخصصة والمشاركة باتخاذ القرارات ، ولكن عند الاقتراب من الطول العملية والبدء بالتحرك ، اذ ذاك يحصل من الضغوط ما يكفي لانهايار كل شيء ، وحوار الشمال والجنوب ليبحث قضايا التنمية الدولية ، وصندوق البرنامج الكامل للمبادرات ، وفشل الاستراتيجيات الانمائية الدولية للعقود الثلاث الاخيرة ، خير مثال على ذلك .

\* ان معرفة كيفية تحقيق نظام نقدي دولي جديد هي احدى المشكلات التي تواجه عالمنا اليوم ، واننا نلاحظ بعض الذين يكتبون في هذا الموضوع يضعون طولا دون الاهتمام بطريقة الاعداد او التطبيق. ويرتبط التساؤل المتعلق بمعرفة ما هو النظام النقدي المثالي بمعرفة كيفية توجيه المجتمع الدولي الى نظام على هذه المشاكلة. بمعنى معرفة كيفية توجيه الادارات المؤسساتية (السياسية والاجتماعية والاقتصادية) نحو وضع التوازن الجديد.

ووفقا لهذا المنظور فسوف يستحيل ايجاد نظام نقدي عالمي الا اذا تم اجماع في الراي بين الشمال والجنوب حول هذا الموضوع. وانما في دول العالم الثالث ، نجد انفسنا مجبرين للمسير في هذا الطريق بصبر واصرار وتواضع ، والسعي لاستقطاب شركاء آخرين من المجتمع الدولي ، ليربط خيوط هذا الاجماع والمسير به الى نهايته. واذا ما استغرقنا اهتمامات جانبية اخرى فقد نتسبب ، لا محالة ، في خيبة هذا العصر.

\* ان النظام الاقتصادي الدولي لا يمارس بالاكراه ضد الامم بغرضه عليهم كما انه لا يمارس على اساس من افكار طوباوية خيالية ، ولكنه يمارس مع اجماع رغبة الامم. لذا يجب ان نتظاهر جهود الجميع لخلق الظروف المناسبة والشروط وطرائق استعراض الآراء التي تمكن كل دولة من الاعلان عن رايتها ، طالما ان النظام الجديد سيظهر كنظام تحالف دائم بين الامم جميعا ويستهدف الدفاع عن مصالحها ويؤمن اطراد النمو والرفاه العالمي.

\* واراني ، قبل الدخول في تفصيلات البحث ، ان اتوجه بالشكر لـ(بيت المومل) الذي شرفني بمعالجة موضوع (النظام النقدي الدولي)،

وهو موضوع لايزال وسيبقى مستائرا باهتمام المعنيين من كتاب ورجال مال ومصرفيين واساتذة جامعيين ، لعلاقته الوثيقة بمصائر الامم وحياة شعوب بكاملها. وقد شجعني على الكتابة في هذا الموضوع عاملين رئيسيين الاول ، انني امضيت ما يزيد على الثلاثين عاما في العمل المصرفي ، منفذا ومخططا في مجال السياسة النقدية على المستويين المحلي والدولي. وعليه فان الافكار التي كونتها مهية لتكون اقرب الى الواقع منها الى النظرية. والسبب الثاني ، انني اعتبر هذا الكتاب مساهمة متواضعة لنشر الوعي الاقتصادي بين ابناء امتنا واطلاعهم على النظام الذي درجت عليه الامم عبر عشرات السنين ، واذا هو يتمزق بين ليلة وضحاها ، وتتبشر في اشره جهود العشرات من عبقارة المال والاقتصاد في انحاء العالم ، وهم يشاهدون مرص النظام الذي شيده قد تفككت اوامر ولبناته دون ان يستطيعوا المعالجة ويتداركوا الكارثة.

\* ان بناء نظام نقدي عالمي يتطلب التعرف على المجتمعات اولا ، والقبول باي نظام جديد يعني توجيه سياسات اقتصادية واجتماعية بكاملها نحو اوضاع جديدة. وقد تتراجع الدول ، حتى تلك تدعو الى النظام بحماس عن قبوله حيثما كانت اداراتها المؤسساتية المعنية غير مهية بالاصل للمعاون والتجديد واعادة الموازنة ، وهذا ما اغفله النظام النقدي القائم على اتفاقية (بريتون وودز) عندما استأثرت الدول الكبرى لوحدها بوضعه دون ان تراعي آراء ومصالح ثلثي العالم.

\* ان الافكار والآراء التي تضمنها الكتاب تتصف بها حقبة عمرها حوالي نصف قرن من الزمن ، اي منذ التوقيع على اتفاقية (بريتون وودز) في عام ١٩٤٤ التي تأسس بمقتضاها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وهذه الافكار والآراء لاتزال تجد لها صدى واسعا ومؤثرا في الاوساط النقدية المعنية ، وبترابط الحاجة الى احداث تغييرات في العلاقات الدولية والاسهام في وضع مجموعة من القواعد والقيم الاطلاقية على نطاق العالم بأسره. لقد كانت تجربة (بريتون وودز) العالمية بداية مثيرة حقا ، ولقد

عملت بنجاح لعقدين من الزمن ، ولو لم تنشل الدول المتقدمة بالإنسانية والحرص على مصالحها القومية البحتة ، ولو انها شاركت دول العالم الثالث في القضايا الدولية الشاملة ، لربما كانت قد قدمت العون لحل المشكلات التي يعاني منها العالم اليوم ، ولربما جعلت من عالم الفد عالما متفاناً تجد فيه البشرية جميعها ما يكفيها من وسائل العيش والرفاه .

« ان العمل والطموح لتشكيل ما سوف يكون عليه النظام النقدي الدولي الراهن ، له من الأهمية ما يفترض ان يشارك فيه جميع المعنيين من القادة السياسيين ، ورجال الفكر ، والاساتذة الجامعيين ، والمختصين من خبراء المال والاقتصاد ، الذين يهمهم ان يسود التكامل والتضامن دول العالم ، وان ينجح النظام لتحقيق الفرص الكفيلة بالعيش الكريم للملايين من اجيالنا الحاضرة والقادمة .

بغداد - حزيران/١٩٨٨

حسن النجفي



## الباب الاول

### الفصل الاول

#### اتفاقية (بريتون وودز) والنظرية الكنزية

اعتمدت الوثيقة النهائية للمؤتمر الذي انعقد في (بريتون وودز) BRETTON WOODS - نيوهامبشاير - الولايات المتحدة) خلال الفترة ما بين ١-٢٢ تموز سنة ١٩٤٤، التأكيد على أهمية الدور الذي سيلعبه صندوق النقد الدولي في توسيع التجارة العالمية وتحريرها من القيود ، والسعي لبلوغ معدلات مرتفعة للعمالة ، وتنمية الدخول الحقيقية ، وتطوير القوى المنتجة للدول الاعضاء ، كاهداف نهائية للسياسة الاقتصادية والمالية .

وكان الانجاز ملفتا للنظر ، ففي غضون أقل من شهر تمكنت الوفود الخمسة والاربعون التي شاركت في المؤتمر ، والتي تمثل اتجاهات ومصالح اقتصادية وسياسية متباينة ، ان تتوصل بمثل هذه الفترة القياسية الى الاتفاق على اخطر ميثاقين في عالم ما بعد الحرب العالمية الثانية ، وهي :

١- اتفاقية صندوق النقد الدولي .

٢- واتفاقية البنك الدولي .

وكان هذا انجازا لم يسبق له مثيل .

وقد كتب (كينز) في تقريره الى مستشار الخزانة البريطانية بلهجة لا تخلو من الإعجاب والدمشة (ان الحيلة النهائية كانت واضحة ، بل تتسم بللمسة جمالية في عرضها) .

ولكن يجب ان لا ننسى ان ما انجز في (بريتون وودز) كان قد سبقته ثمانية اشهر استغرقها وضع مشروع (التعديل الاول) لمواد الاتفاقية وعشرون شهرا استغرقها (التعديل الثاني) .

كما يجب ان لا ننفل ان مؤتمر (بريتون وودز) قد سبقته مناقشات بين القادة السياسيين والمسؤولين واساتذة الجامعات والمعنيين في امور النقد والمصرفية ، بدأت منذ عام ١٩٤١ ، وكان العالم آنذاك يخوض حربا مدمرة . ولعل من اهم الاجتماعات الرسمية التي بحثت خلالها شؤون الصندوق ، هي:

١- اجتماع مدينة اطلانتك - في ١٥ حزيران سنة ١٩٤٤ ، والذي حضره مندوبو (١٦) بلدا ، واستعرضوا فيه مشروع الاقتراحات الدولية للبنك والصندوق .

٢- مؤتمر (بريتون وودز) - خلال الفترة (١-٢٢ تموز سنة ١٩٤٤ حيث تم التوقيع على الوثيقة الضامية التي تجسد مواد الاتفاق بشأن البنك والصندوق (٢٢ تموز سنة ١٩٤٤) .

٣- الاجتماع الافتتاحي لمجلس المحافظين في مدينة (سافانا - جورجيا) في آذار سنة ١٩٤٤ .

٤- الاجتماع السنوي الاول لمجلس المحافظين في (واشنطن) في ايلول سنة ١٩٤٦ .

\* وتعتبر كتابات (جون ماينارد كينز) لتأسيس اتحاد نقد عالمي ، ومقترحات (ه.د. وايت) لتأسيس صندوق الاستقرار النقدي ، من المصادر الاساسية للأفكار التي انتهت بالاعلان المشترك لخبراء انشاء (الصندوق) في ٢٢ نيسان سنة ١٩٤٤ والتي مهدت لعقد مؤتمر (بريتون وودز) والاجتماع الافتتاحي لمجلس محافظي البنك والصندوق في (سافانا) .

### (كينز) والمفاوضون الامريكيون:

اثارت المبادئ التي تضمنها مشروع اتفاقية تأسيس (الصندوق) الكثير من الجدل والنقاش بين (كينز) والمفاوضون الامريكيون . فقد كان من رأي (كينز) ان تمنح الحرية الكاملة للدول المنظمة الى المؤسسات والوكالات الدولية لتنفيذ بعض السياسات الداخلية في المجالات الاقتصادية والنقدية حتى وان كانت هذه السياسات تقع ضمن واجبات ومسؤوليات المؤسسات المذكورة وتندرج ضمن نطاق لواحقها وتضريعاتها .

وطالب (كينز) ان لا تقتصر هذه الحرية على فترة انتقالية فحسب ، وانما ينبغي اعتمادها في صلب احكام اتفاقية (بريتون وودز) للعمل بها بصورة دائمة.

وتبعاً لذلك ، فقد شدد (كينز) على ان لا تعطى لصندوق النقد الدولي اية سلطة تخوله التدخل في السياسات الداخلية للدول الاعضاء ، وان دولة ما اذا استدعتها ظروفها المالية لتغيير قيمة عملتها الوطنية مثلاً ، فان على (الصندوق) ان لا يقف موقف الممانع في مواجهة هذا الاجراء حتى وان كان بجانب سياسته المرسومة.

وقد كان هذا الرأي مثار خلاف شديد بين (كينز) والمفاوضين الامريكيين الذين راوا منح سلطات اوسع (للمصندوق) تخوله رقابة فعالة على أنشطة الدول الاعضاء في هذا الشأن.

وقد اثبتت التجارب فيما بعد صحة رأي (كينز) ، وكانت الولايات المتحدة نفسها - التي عارضت رايه - اول دولة تخالف انظمة الصندوق ولوائحها في اجراءاتها النقدية.

\* والمبدأ الثاني الذي تبناه (كينز) وكان مثار جدل ايضا ، هو ان لا يفقد (الصندوق) سلطته بشروح كثيرة من التشريعات والاحكام المعقدة ، بل يترك لسلطته ان تنمو طبيعياً بمرور الزمن وعلى ضوء التجارب والممارسات التي يسير بها انشطته.

وقد تركت آراء (كينز) هذه آثارها على المتخصصين الذين اعدوا صياغة مواد الاتفاقية فضمنوها في الاحكام النهائية ، واثرت ايضا عند دراسة التعديلات التي دخلت على مواد الاتفاقية في عامي ١٩٦٩ و ١٩٧٨. كما انها لاتزال تجد مجالاً جيداً للمناقشات في اوساط (الصندوق) حتى السوقت الحاضر.

#### (كينز) واسعار الصرف:

اما فيما يتعلق باسعار صرف العملات ، فقد كان من رأي حكومة الولايات المتحدة ان تكون هذه الاسعار مستقرة ، بينما شدد (كينز) على مرونتها. وكان مصدر التخوف عند (كينز) ان تؤدي اسعار الصرف الثابتة

الى تقليص التجارة العالمية ، وقد انتقل هذا التخوف مع مضي الزمن الى العديد من الدول وبخاصة الى الولايات المتحدة ، وظهر اثره في المقترحات الامريكية حول اصلاح النقدي التي دعت الى ممارسة الضغوط على الدول

ذات (الفاض) لحثها على اجراء التعديل في موازين مدفوعاتها طالما كان نظام اسعار الصرف الثابتة يصح بالمقابل الدول ذات (العجز) في موازين مدفوعاتها على اجراء مثل هذا التعديل .

ونجح (كينز) بعد جهود كبيرة من الوصول الى اتفاق بشأن مفهوم التغيير الاستثنائي لنظام سعر الصرف في الاتفاقية (المادة الرابعة - القسم السادس) ، وضمنها شرطا استثنائيا يمكن الدولة العضو ان تغير سعر صرف عملتها دون مراعاة لمعارضة (الصندوق) ودون ان تعتبر هذه الدولة قد خرفت التزاماتها الدولية ، وفون ان يطلب منها الانسحاب من (الصندوق) . وقد اطلق (كينز) على هذا الشرط اسم (شرط كاتو) تذكيرا بالجميل لمحافظة بنك انكلترا الذي كان اول من اقترحه . ومازال هذا الجدل يعتبر واحدا من اهم المزايا المصممة في مواد الاتفاقية والذي يعتبر بمثابة رقابة الصندوق على سياسات الدول الاعضاء ، والذي مازال هناك وجهات نظر متباينة بشأنه حتى الوقت الحاضر .

❖ وقبل ان نترك هذا الموضوع لابد ان نشير الى الطريقة الجذابة التي تقدم بها (كينز) لحل التناقضات عندما يلزم تخفيض اسعار الفائدة لخلق توسع داخلي في نفس الوقت الذي تنشأ فيه الحاجة لرفع اسعار الفائدة للحد من تدفق النقود القصيرة الاجل الى الخارج . وتعتمد هذه الطريقة الفنية على كون الحركات الدولية القصيرة الاجل مغطاة الى حد كبير ضد مخاطر التغييرات في اسعار الصرف عن طريق شراء او بيع آجلين . فمثلا اذا استثمرت عملة فرنسية لمدة ستة اشهر في المانيا ، فان شراء الماركات الالمانية شراءا حاضرا (SPOT) سيصاحبه في نفس الوقت بيع آجل (FORWARD) لماركات بنفس المقدار . الا ان هذه العملية التبادلية ستؤثر مع ذلك على معدل الكسب المتحقق من ذلك الاستثمار ، وذلك لان سعر الشراء الحاضر قد يختلف عن سعر البيع الآجل ، وسيكون معدل الربح

المتحقق على الاستثمار في المانيا مساويا لسعر الفائدة القصيرة الاجل في المانيا زائدا العلاوة على الماركات الاجلة ، وسيتوقف قرار المستثمرين للاموال قصيرة الاجل فيما اذا كانوا سيستثمرون في فرنسا او المانيا على سعر الفائدة القصيرة الاجل في فرنسا من جهة وعلى سعر الفائدة القصيرة الاجل في المانيا زائدا العلاوة على الماركات الاجلة من الجهة الاخرى. وعن طريق التأثير على علاوة الماركات فان السلطات لديها طريقة للتاثير على الحركات الراسمالية القصيرة الاجل بدون الحاجة الى استخدام اسعار الفائدة القصيرة الاجل في الداخل لهذا الغرض. وبذلك فان معدل المعائد على الاستثمار الاجنبي يمكن ان يؤثر عليه كي يتحرك في استغلال عن اسعار الفائدة في الداخل. ولاسباب متعددة لابد ان تكون هذه السياسة قصيرة الاجل ، تستخدم لتنسيق الحركات الدورية لرأس المال القصير الاجل ، غير انها بالنسبة لهذا الغرض المحدود ، تكون وسيلة شديدة النفع من وسائل سياسة الصرف الاجنبي.

وفي الواقع قام البنك المركزي الالمانى (البنكسبانك) باتباع سياسة (كينز) للسوق الاجلة بصفة منتظمة خلال عقد الستينات ، فقد وضع تحت تصرف البنوك التجارية في المانيا وسائل لمبادلة الاموال الحاضرة بالاموال الاجلة للتاثير على الاستثمارات القصيرة الاجل للبنوك التجارية في المانيا بطريقة مناسبة. ففي خريف ١٩٦٠ مثلا قام (البنكسبانك) بشراء دولارات آجلة من البنوك التجارية بعلاوة وذلك في معرض القيام بمبادلات متجهة للخارج ، في نفس الوقت الذي كان الدولار الاجل يباع بخصم في السوق المفتوحة في فرانكفورت. وقد نظمت العلاوة بحيث كانت تجعل من المربح مبادلة النفود القصيرة الاجل نحو الولايات المتحدة. وبهذه الطريقة امكن ارجاع مقادير من التدفقات الراسمالية قصيرة الاجل التي خرجت من الولايات المتحدة ، الى الولايات المتحدة من جديد. (١)

---

(١) الميولة الدولية - معاصرة القامحا (بنت هانسن) بدعوة من البنك المركزي المصري سنة ١٩٦٢ - ترجمة الدكتور صلاح الدين الصيرفي.

## كينز) ونظام الدفع المتعدد الاطراف:

وبالنسبة لنظام الدفع المتعدد الاطراف ، فقد اثير جدل عنيف حول الاحكام المتعلقة بقبالية العملات للتحويل التي وردت في مواد اتفاقية تاسيس (الصندوق).

فقد تناولت احكام (المادة الثامنة - القسم الثاني) موضوع القيود على المدفوعات والتحويلات الدولية (الجارية) التي ينبغي على الدولة ان تمتنع عن ممارستها - باستثناء تلك التي يوافق عليها الصندوق - وهذا يعني ان على الدولة العضو ان تمتنع عن عرقلة التسويات المالية للمبادلات الدولية الجارية سواء اتخذ هذا المنع شكل تحديد او تاخير او حظر ، والا منعت الدولة من الاستفادة من موارد (الصندوق).

وقال (كينز) ان هذه المادة لا علاقة لها بقبالية العملات للتحويل CONVERTIBILITY فهي لا تلزم الدولة على التاكيد من ان (الشخص غير المقيم) الذي بحوزته عملات اجنبية نتيجة لمعاملات (جارية) يمكنه الحصول مقابلها على عملته الوطنية او اية عملة اخرى. واعتبر (كينز) ان الالتزام الوحيد - طبقا لمفهوم هذه المادة - هو عدم تدخل الدولة لأجبار (الشخص غير المقيم) على التنازل عن العملات الاجنبية التي بحوزته للسلطات النقدية في بلده ، او استخدام هذه العملات استخداما آخر قد لا يرغب هذا الشخص فيه .

وشدد (كينز) على ان هذا التفسير اذا لم يقبل ، فلن يكون بمقدور الدولة ان تستفيد من مبدأ الاملية الذي يرغم الدولة على ان تحول عملتها - طبقا للمادة الثامنة - باستثناء حالة واحدة فقط ، وهي عندما تكون املا لاستخدام موارد الصندوق لهذا الغرض.

اما الحل بالنسبة (للشخص غير المقيم) - اذا تعذر عليه استخدام ما بحوزته من عملات اجنبية اي استخدام اخر - فهو بيعها للسلطات النقدية في بلده الاصلي ، حيث يمكنه اذا رغب بذلك ، ان يحصل على تحويلها اذا كان يحق لبلده استخدام موارد الصندوق.

ويبدو ان نية المفاوضين الامريكيين كانت تتجه نحو تجنب القيود على

الدولار الأمريكي خشية من أن تؤدي إلى متراكبات رسمية لعملة اجنبية ، خصوصا وان الولايات المتحدة لم تكن تعاني من مشكلة قابلية التحويل ولا تستفيد كذلك من فرض التزامات على عملتها .

وقد اثبتت التجارب والممارسات صحة آراء (كينز) ، وتوضح مفهوم العملة القابلة للتحويل ، واصبحت (المادة الثامنة ٤ و ٢٠) بمثابة الوسطة لتحقيق احدى الغايات الاساسية التي استهدفتها الصندوق والساعية الى ايجاد نظام للدفع متعدد الاطراف وتوسيع المبادلات الدولية وتصنيفها التجارة على النمو والتوسع بالتالي.

### (كينز) واعادة الشراء:

كان موقف (كينز) سلبيا من المادة (الخامسة - القسم ٧ - ب) التي تقضي باعادة الشراء بالنسبة للدولة العضو التي ينمو احتياطها نتيجة استخدامها لعملة بلدان اخرى في معاملاتها ومدفوعاتها الجارية .

ويأتي هذا الالتزام الإضافي الى جانب التزامات اخرى تتعلق باعادة الشراء ، والقائمة على الاستخدام المتساوي لاحتياطيات الدولة العضو وموارد الصندوق وعلى مشاركة الصندوق للدولة العضو في الزيادة الناجمة في احتياطياتها بنسبة متساوية . وقد اعتبر هذا الالتزام الإضافي ضروريا لانعدام النية للتدخل في المعاملات والخدمات التجارية . ومن المعروف ان بعض العملات يتعزز شراؤها من (الصندوق) وان الدول صاحبة هذه العملات لن يطلب منها تحويل ارصدها بعملاتها المتراكمة في بلدان اخرى ، وبالتالي فان الالتزامات الزائفة ستصلها الدول الاعضاء التي تدفع اشتراكاتها للصندوق بعملة دول ثالثة .

هذا الالتزام الإضافي باعادة الشراء انتقده (كينز) باعتباره ان زيادة الاحتياطيات ستحدث في حالة واحدة فقط ، وهي عندما تلجأ الدولة العضو الى (الصندوق) بقصد استخدام موارده بصورة متعمدة وتبقى في استخدامها قاصرة على تلك الموارد فحسب .

وقد خفف من انتقادات (كينز) لهذه المادة ان احكامها بالالتزام الإضافي وضعت اصلا على اساس ان للدولة العضو فائض في احتياطياتها ، وبالتالي فليس

ثمة حاجة تدفعها للالتجاء لموارد (الصندوق).

وعلى أية حال ، فقد تم التوصل الى حل مناسب قضى على المخاوف التي واجهت سلطات (الصندوق) من هذه المشكلة ، وذلك بإدخال (التعديل الثاني) على أحكام المادة المذكورة والذي فرض بمقتضاه على كل دولة عضو تعديل رصيدها من العملات التي اشترتها من (الصندوق) الى عملة يري (الصندوق) انها قابلة للاستخدام الحر ، باستثناء ما اذا كانت العملة المبتاعة قابلة اصلا للاستخدام الحر .

### (كينز) وتخفيض العملة :

خصص وقت كثير للجدال حول موضوع ما اذا كان تحديد حصص الاستيرادات ام تخفيض العملة هو الحل الامثل لمجابهة مشاكل العجز في موازين المدفوعات ، ومازال النقاش قائما في الاوساط المعنية حول هذا الموضوع بنفس الحماس الذي كان عليه منذ عام ١٩٤٤ .

كان من رأي (كينز) ان تحديد حصص للاستيرادات هو الحل الامثل لمشكلة العجز الذي تشكو منه بعض الدول ، اكثر مما تؤديه التقلبات في اسعار الصرف التي يشك في نجاحها في كافة الظروف ، بل ان (كينز) ضرب امثلة على احتمال فشلها .

وقد اوجز (كينز) زدوده على الداعين لتخفيض العملة بحمل لهذه المشكلة ، والذين يرون في تحديد الحصص تدخلا مباشرا من قبل الحكومة في تسيير الحياة الاقتصادية وانتقاصا لحرية الافراد ، واعتقد (كينز) ان تفضيل هؤلاء قائم على افكار قديمة تصوروا من خلالها امكانية الوصول الى حلول مثلى ، في كل الظروف والاحوال ، وفقا لمبدأ عدم تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية .

وبرغم ان (كينز) يعتبر من اكبر دعاة الحرية الاقتصادية ، بل ومن اواقل المنادين بها ، الا انه كان يفضل تحت وطأة ظروف معينة ، بان اجراء مثل تحديد حصص الاستيراد هو السياسة المناسبة لتفطية العجز واعادة التوازن الاقتصادي

واستخلص (كينز) بان تدخل الدولة في هذا الامر يفوق ، من حيث



مزاياه ، الاجراء الخاص بتخفيض العملة.

ومن بين ما تضمنته ردود (كينز) بهذا الشأن ايضا ، ان تخفيض العملة كحل لمعالجة العجز في الموازنة سيؤدي الى ارتفاع في اسعار جميع السلع المستوردة (وبداؤها) بالنسبة للأجور ، مع ما يرافق ذلك من انخفاض في مستوى معيشة الافراد ، ولاسيما بالنسبة للطبقات الفقيرة وذوي الدخل المحدود ، اذا لم يسمح للأجور بالارتفاع لتتماشى مع تكلفة المعيشة المرتفعة.

وفي اثناء المفاوضات بين الوفدين الامريكي والبريطاني حول السياسة التجارية في ١٩٤٥ كان هناك اقتراح يقول انه بعد الفترة الانتقالية لتطبيق اتفاقية (الصندوق) ، لا يسمح للدولة العضو فرض قيود كمية على التجارة دون موافقة (الصندوق)-المسيقة حتى وان كانت هذه القيود غير تمييزية. وقد اعترض (كينز) على المقترح مشيرا الى انه يركز على افتراض خاطيء كما لو ان اتفاقية (الصندوق) قد عالجت هذا الموضوع. و اشار ايضا الى صعوبة تضمين الاتفاقية صيغة تلح بشكل عام لمعالجة مشاكل العجز في موازين المدفوعات لكافة الدول الاعضاء.

وتجدر الاشارة الى ان (لجنة العشرين) في تقريرها عن (الاصلاح النقدي) الصادر في حزيران ١٩٧٤ ، اي بعد مرور ثلاثين عاما على صدور اتفاقية الصندوق ، اعلنت عن مساندتها لفكار (كينز) بشأن الاعلان الاختياري حول الاجراءات التجارية التي يمكن للصندوق بمقتضاها تحديد القيود على التجارة في اطار ملاحية منظمة الاتفاقية العامة للتعرفة والتجارة ، تلك الاجراءات التي ينوي الاعضاء تطبيقها لتغطية العجز في موازين مدفوعاتهم على اساس انها مبررة بالفعل.

### (كينز) وصندوق النقد الدولي:

يرتبط اسم (كينز) عادة بمناقشات (بريتون وودز) حول الترتيبات النقدية الدولية. وقد اكد منذ البداية على وجوب انشاء مؤسسات اقتصادية دولية تأخذ على عاتقها تنظيم الحياة الاقتصادية في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية ، ولكنه اعطى الاولوية لانشاء (اتحاد مقاصد دولي

CLEARING UNION) باعتبار ان مثل هذه المؤسسة ستقوم بنمويل موازين المدفوعات للدول التي تشكو من عجز في موازينها ، ولان (الاتحاد) سيكون مؤشرا للاسترشاد به من قبل مؤسسات وهيئات نقدية واقتصادية اخرى . وكانت فكرة (كينز) عن (اتحاد المقاصة) مختلفة بالامل عن (الصندوق) - الذي ظهر فيما بعد - ويتمثل الفرق الاساسي بينهما بالاشتراك التعاوني الذي يمكن ان يؤديه (الاتحاد) عن طريق السماح للدولة العضو ان تسحب من موارده بمقدار حصتها ، وان (الاتحاد) سيخلق اية اصول مقبولة دوليا يحتاجها لتمويل عملياته بمجرد تسجيل القروض في سجلاته ، وتلتزم جميع الدول الاعضاء بقبول التزامات (الاتحاد) عليها في مجال تسوية مطالباتهم الدولية .

واعتقد (كينز) ان (الاتحاد) الذي اقترحه سيوفر للدول الاعضاء مجالات اوسع للاستفادة من موارده وبصورة آلية أكثر مما يفعل (الصندوق) . ولكن مشروطية الافتراض - في مفهوم كينز - كانت تمثل جزءا من مهام (الاتحاد) الاساسية ، وربما اعتبر من المشروطية احتساب غرامات موازية على المدينين والدائنين المفرطين .

وفكرة (الاتحاد) بالشكل الذي ارتآه (كينز) يختلف عن (الصندوق) من حيث ان هذا الاخير يتطلب مجموعة من العملات والاصول الدولية (المملوكة او المقترضة) لتمويل عملياته ، وهي ليست جميعها قابلة للاستخدام في اي وقت ، كما ان درجة استخدام هذه الاصول ، ومن ثم المدى الممكن لعمليات الصندوق في اي وقت ، امر لا يمكن التنبؤ به مسبقا ، في حين ان (اتحاد المقاصة) في رأي (كينز) يمكنه ان يخلق بارادته كميات لا نهائية من العملات الخاصة به على شكل ودائع يحتفظ بها لديه ، وهذه الودائع سيجري استخدامها كوسيلة دولية للمدفوعات ، ومهما زادت سرعة هذه الودائع ، ومهما كان وضع كل بلد بالنسبة للاتحاد ، فان الاتحاد لن يقابل ابدا اي نقص في السيولة وسيكون في مقدوره ، عن طريق الاقتراض ، ان يخلق اي مقدار من الودائع (اي مقدار من السيولة) يجده مناسباً . وعلى اية حال ، فلابد من الاعتراف ان (كينز) لعب دورا كبيرا في

انشاء (الصندوق) الذي ظهر الى الوجود في ٢٧ كانون الاول سنة ١٩٤٥ وفي انشاء (البنك الدولي) للانشاء والتعمير عندما كان رئيسا للجنة (بريتون وودز)، وهي اللجنة التي عنيت بشؤون البنك. وقد نوه (كينز) في مذكرته بشأن (اتحاد المقامة الدولي) بالحاجة الى مؤسسات استثمار دولية تعني - كهدف اني - بالمساعدة على اعادة تعمير البلدان التي دمرتها الحرب ، ومن ثم تتولى ، مع مرور الزمن ، شؤون التنمية وتطوير موارد العالم وامكانياته الانتاجية مع التركيز بصورة خاصة على البلدان الاقل نموا.

### (كينز) والقوة التصويتية المرجحة والمتساوية:

تضمنت الوثائق المتعلقة باقتراح (كينز) بخصوص (اتحاد المقامة الدولي) وخطة (م.د.وايت) الخاصة بانشاء (صندوق الاستقرار النقدي) معلومات لها علاقة بمنشأ فكرة القوة التصويتية المرجحة في (الصندوق). وعند الرجوع الى المناقشات التي دارت اثناء انعقاد مؤتمر (بريتون وودز) لم يظهر ان (كينز) قد عارض مبدأ القوة التصويتية (المرجحة). ومن الحجج التي قدمت لتبرير هذا المبدأ وتفضيله على مبدأ القوة التصويتية (المتساوية) هو الاعتقاد بان الدولة التي تدفع اشتراكا قليلا لا يمكن ان يكون لها اموات متساوية لدولة تدفع اكثر منها بعدة اضعاف ، وبالتالي ينبغي التمييز بين مصالح الاثنين والتزاماتهما واعطاء الوزن المناسب لمركز الدولة التي يكون لهسبة دورها الاكثر اهمية في عالم التجارة والمدفوعات.

ولكن هذا المبدأ تعرض للانتقاد ايها ، وقيل بهذا المدد انه يؤدي الى زيادة نفوذ بعض الاعضاء بحيث يمكن لعدد قليل منهم اعتماد او رفض القرارات المقترحة بالجوء الى حق النقض (الفيتو). وباستطلاع النتائج من الوثائق التي نشرت حول اقتراحات (كينز) و (وايت) بشأن القوة التصويتية فيمكننا ان نصل الى الآتي:

١- كان هناك استعداد طوعي لمبدأ القوة التصويتية المرجحة وحكم الاغلبية بالرغم من المبدأ التقليدي الداعي الى مساواة الدول

والاجماع في اتخاذ القرارات. ولم تكن هناك شمة معارضة مسجلة -  
على الاقل - بقبول هذا المبدأ.

ب ربما كان الاستعداد لقبول مبدأ القوة التصويتية (المرجحة) قد  
صاحبه خلافات حول التصويت والقرارات وتوزيع السلطات مما اضعف  
ردود الفعل لمنافسة مبدأ بديل.

ج ان اغفال الاقتراحات الخاصة باعطاء عدد من الاعضاء حق التحكم في  
شؤون الصندوق أو الخاصة باعطاء نسب محددة من القوة التصويتية ،  
ورفض مبدأ الاغلبيات الخاصة لبعض القرارات ، ووضع القيود على  
القوة التصويتية ، ورفض مبدأ حرمان الاعضاء من التصويت على بعض  
القرارات ، ان كل هذا يعني ان المفاوضين قد اختاروا اقرب الطول  
قبولا من خلال الخلافات الاولى التي حدثت حول نظام التصويت.

ولكن برغم مرور كل هذا الوقت فان النقاش لايزال دائرا حتى اليوم بشأن  
اعادة توزيع القوة التصويتية المرجحة ونظام الاغلبية باتجاه زيادة النصيب  
الاجمالي للدول النامية وتعديل الشروط الخاصة بالتصويت واتخاذ القرارات ،  
بحيث يكون لكل عضو درجة مناسبة من القوة التصويتية تعطيها الشعور  
بالاشتراك في ادارة شؤون الصندوق وتحمل مسؤولياته.

**(كينز) والخمب:**

نصت المادة الرابعة (القسم الرابع - ب) من اتفاقية (بريتون وودز)  
على انه في حالة قيام دولة عضو بشراء وبيع ذهب بعملتها نتيجة لمفقات  
تعقدتها مع اعضاء آخرين بطريقة حرة ، فان هذه الدولة لا يطلب منها اتخاذ  
اجراءات اخرى لحصر عمليات الشراء او البيع (داخل حدود اقليمها) في اطار  
الحد المسموح به من نظام التكافؤ. وقد ناقشت الولايات المتحدة هذا الشرط  
بطريقة يجعلها في حل من مسؤولية قبول اسعار صرف تفوق استعدادها  
للدخول في صفقات ذهب رسمية. ورد (كينز) على هذا الموقف منددا بغياب  
مسؤولية اضافية لأن ذلك سيجعل من (نيويورك) اكبر سوق سوداء شبه  
قانونية للعملات في العالم (كانت الولايات المتحدة هي العضو الوحيد التي

التزمت بمساندة قيمة عملتها عن طريق صفقات ذهب). وقد اصبح الشرط الذي نأسف (كينز) للموافقة عليه ، المعيار الاساسي لنظام اسعار الصرف - فيما بعد - وتوسع استخدامه بفعل الممارسة العملية وذلك بسبب الدور المركزي الذي اضافاه هذا الشرط على الدولار الامريكي في النظام النقدي الدولي.

ولكن نبوءة (كينز) قد تحققت بعد اقل من نصف قرن عندما عجزت الولايات المتحدة عن مجابهة تحويل عملتها الى ذهب بعد التوسع الكبير في السيولة الدولية الذي تطلبته التجارة الدولية التي اتسع نطاقها في اواخر الستينات بشكل لم يسبق له مثيل.

وتأكدت مخاوف (كينز) من ربط عملية خلق السيولة الدولية بمعدل استخراج الذهب من باطن الارض ، حيث كان قد اقترح بدلا من ذلك (عملة) تستعمل كاحتياط دولي بحيث ينظم عرضها تمشيا مع متطلبات التجارة الدولية. والحقيقة ان مقترحات (كينز) ظهرت الى حيز الوجود عندما بدء العمل بحقوق السحب الخاصة في بداية السبعينات.

#### \* شخصية (كينز):

يعتبر (كينز) واحدا من ابرز عمالقة الاقتصاد في القرن العشرين ، وليس ما يمكن اضافته الى الاوصاف التي اسبغتها البشرية على شخصية (كينز) الانسان المتحضر. ففي غداة وفاته ، كتبت صحيفة (ايكونوميك جورنال) في حزيران ١٩٤٦ في مقدمتها الافتتاحية لمقاله الشهير (ميزان مدفوعات الولايات المتحدة) ، كتبت هذه الصحيفة تقول:

( لقد فقد العالم واحدا من القلائل الذين يملكون الخيال والشجاعة وروح القيادة اللازمة لاعادة المدنية ، ولإقامة اساس اقتصادي راسخ للسلام والسعادة. وفقدت بريطانيا المهندس الرئيسي لسياستها الاقتصادية التي جعلت النصر ممكنا ، وداعيتها الرئيسي في المفاوضات الاقتصادية ، والذهن الذي شكل اكثر من غيره مستقبها الاقتصادي. وفقد امدقاؤه رجلا لم يكن يجسد بالنسبة لهم افضل ما

في المدنية والثقافة المتحررة فحسب بل كذلك اصلب قوة اخلاقية وعاطفة انسانية ومودة. وفقد علم الاقتصاد الهام رجل كان طيلة جيل مركز كل جدل ، ونبع الافكار الجديدة ومحطم الايقونات من اجل اقامة مبادئ افضل ، والمفكر الذي عمل اكثر من اي شخص اخر في تاريخ عالمنا على ان يجعل الانسان سيد مصيره (١).

---

(١) في ذكرى (جون ماينارد كينز) - بقلم الكسندر كافكا - المصير التنفيذي لصندوق النقد الدولي. مجلة التمويل والتنمية - ديسمبر ١٩٨٢ - الجزء ٢٠ - العدد ٤.

## الباب الثاني

### الفصل الاول

#### الذهب" وفوره في الانظمة النقدية الدولية

##### قاعدة الذهب :GOLD STANDARD

يتعلق اختيار الوحدة النقدية الاساسية بمشكلة لازالت ماثار جدل بين الاقتصاديين لغاية الوقت الحاضر. فقد يتبادر السؤال الى ان فئة العملة (كالدينار او الباون او الدولار) اذا كانت تمثل الوحدة النقدية الاساسية ومقياس للقيم في البلد الذي يعتمد هذه العملة في نظامه النقدي الوطني فما هي القاعدة التي تستند اليها قيمة الوحدة النقدية الاساسية نفسها؟ هل تقاس هذه القيمة بمقدار معين من الذهب او الفضة او استعمال نعيان آخر لهذا الغرض.

وكانت قضية الجدل في بداية القرن التاسع عشر هو اختيار (الذهب) لوجوده تقريبا ليصبح قاعدة دولية لتقييم مختلف الوحدات النقدية الاساسية. واول من بدأ بتطبيق (قاعدة الذهب) هي المملكة المتحدة عن طريق سلسلة من الاجراءات خلال الفترة ١٨١٦ - ١٨٢١ عندما اعتمدت وزنا معيناً من الذهب على انها تمثل الوحدة النقدية الاساسية ، واعطت (بنك انكلترا) اذونات قابلة للتحويل بالكامل الى الذهب والتزم البنك بتسديد اصدار النقود غير الذهبية من اجل ضمان بقاء تحويل هذه الاذونات الى ذهب، عندما يرغب حاملها بذلك ، دونما تاريخ محدد.

وبعد مرور خمسين سنة على ذلك لم تعد بريطانيا وحدها تعتمد نظام نقدي ذهبي خالص نسبيا ، وانما تبعتها المانيا وفرنسا والولايات المتحدة في سنة ١٨٧٠. وبحلول عام ١٩٠٠ كانت جميع الدول تقريبا قد اخذت بقاعدة الذهب ، باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة (SILVER STANDARD).

\* وكان من شروط (قاعدة الذهب) ضمان صرف الأوراق النقدية والحصول على ما يقابل قيمتها من الذهب ، وبالعكس.

### الانظمة النقدية المستندة الى (قاعدة الذهب):

يمكن تمييز ثلاثة أنظمة نقدية تستند الى (قاعدة الذهب) هي:

١- نظام الذهب المتداول GOLD CIRCULATION SYSTEM.

٢- نظام السبائك الذهبية GOLD BULION SYSTEM.

٣- نظام الصرف بالذهب GOLD EXCHANGE SYSTEM.

وقاعدة الذهب بالمفهوم التقليدي ليست نظاما ترتبط فيه النقود بالذهب بقدر ما تستند الى ان الذهب هو النقود ، والعملة الورقية تلعب دورا مكمل للذهب في التعامل. ولهذا اعتبر من مستلزمات قاعدة الذهب تحويل كافة النقود الورقية الى ذهب بسعر ثابت ، وبالعكس. وامكن عن طريق آلية التحويل هذه المحافظة على عرض النقد طالما كان الإمداد النقدي مقيد بنسبة ما تملكه الدولة من الذهب دون زيادة او نقصان .

\* وكان العمل بموجب هذه القاعدة يجري دون قيود رسمية مباشرة على حركة الذهب. ومثلت عمليات استيراده وتصديره العنصر الجوهري في التنظيم الذاتي للأوضاع الاقتصادية ، وذلك عن طريق تقييدها حجم النقود المتداولة وتثبيت الاستقرار في قيمتها من ناحية ، وربطها مستويات الاسعار في العالم بعلاقة متبادلة فيما بينها من ناحية اخرى.

\* وطبقا لهذه القاعدة ، يقوم البلد بتسوية العجز في ميزان مدفوعاته نتيجة النقص في موجوداته الذهبية ، ويتم ذلك تلقائيا عن طريق تقليص عرض النقد واحداث الانكماش في النشاط الاقتصادي. وهذه الآلية التلقائية هي التي ضمنت اسعار صرف مستقرة للعملات لأن التحول عن هذه الاسعار يكون محدودا بكلفة نقل الذهب من بلد لآخر (من خلال تكاليف الشحن والتأمين) وتبقى اسعار الصرف تتأرجح فقط ضمن هذه الحدود التي يطلق



عليها اسم (نقاط الذهب GOLD POINTS). (١)

\* فتوافد الذهب على بلد معين يترتب عليه رفع موجوداته منه بصورة تلقائية ويشجع السلطة التنفيذية على التوسع في الودائع الجارية وزيادة حجم الإصدار النقدي.

تلقائية ويشجع السلطة النقدية/ في الودائع الجارية وزيادة حجم الإصدار النقدي.

أما خروج الذهب من البلد فيترتب عليه انخفاض تلقائي في موجوداته منه ، مما يؤدي الى انخفاض الودائع الجارية وانكماش في الإصدار النقدي.

\* ومن النتائج التي تؤديها هذه القاعدة أيضا ، هي تثبيت علاقة قوية بين مستويات الأسعار في مختلف بلدان العالم. ويتحقق هذا لان اعتماد الدول للذهب معيارا لاقايام وحداتها النقدية الأساسية يعني ان أسعار السلع والخدمات التي تعلن بهذه الوحدات تكون في الأصل مقدرة بالذهب ، فإذا كانت الأسعار في البلد (١) أعلى من مقابلها في البلد (ب) يصبح البلد (١) سوقا جيدة للبيع وسوقا رديئة للشراء. وتبعا لذلك يعمل البلد (١) نسبيا نحو الاستيراد أكثر من التصدير ، بينما يعمل البلد (ب) الذي تكون فيه الأسعار منخفضة نسبيا نحو التصدير أكثر من الاستيراد.

وعلى أساس من هاتين الحالتين ، يخرج الذهب من البلد (١) لغرض تسوية مدفوعاته الخارجية وتنخفض موجوداته من الذهب ، وهذا يؤدي بالنتيجة الى انكماش النقود المتداولة وفقر في النشاط الاقتصادي.

وفي ذات الوقت ، يترتب على توافد الذهب الى البلد (ب) الذي تكون الأسعار منخفضة فيه نسبيا ، زيادة موجوداته من الذهب وارتفاع في إصداره النقدي وانتعاش في نشاطه الاقتصادي وكنتيمة لحركة الذهب هذه في كلا الاتجاهين ، تنخفض الأسعار في البلد (١) وترتفع في البلد (ب) الى ان يبلغ التذبذب في الانخفاض والارتفاع في البلدين (١ و ب) حدا يتوقف

---

(١) للمزيد من التفاصيل راجع كتاب (الذهب ودوره في الاقتصاد العالمي - الدوحة) - مراجعة وإسراف صبيح المحي ، أعداد جورج آكوب صراشيل وبهاد المسب.

عنده انتقال الذهب من احدهما الى الآخر ، وبذلك تستقر العلاقة بينهما من حيث مستوى أسعار سلعهما وخدماتهما المحلية .  
 ووفقا لهذه الآلية ، تكون حركة الذهب قد عملت بشكل تلقائي على تنظيم حجم النقود المتداولة وتوازن الاسعار واستقرار الاوضاع الاقتصادية .  
 ويستشهد على ذلك ان متوسط ارتفاع الاسعار في الولايات المتحدة للفترة من ١٨٧٥ - ١٩١٢ بلغ (٢٠٪) فحسب ، وهو ما يعتبر بالقياس الى الاوضاع التضخمية الحادة في الوقت الحاضر ، عصرا ذهبيا بالفعل .  
 وقد بقيت هذه القاعدة تعمل على تنظيم العلاقات المالية والاقتصادية بين الدول وفقا للطريقة آتفة الذكر ، لغاية سنة ١٩١٤ .

### **"الذهب" والنظام النقدي الدولي خلال الفترة من ١٩١٤ - ١٩٤٥ :**

ادى اندلاع الحرب العالمية الاولى في سنة ١٩١٤ الى تغيير اساليب التمويل والتجارة والاستثمار في العالم . وتبدلت الظروف والامكانات التي يفترض وجودها من اجل التطبيق السليم لنظام (الذهب المتداول) وتحقيق اهدافه في التنظيم الذاتي للعلاقات المالية والنقدية الدولية .  
 وكانت النتيجة ان تعطل العمل بهذا النظام واعفت الدول نفسها من جميع متطلبات السياسة النقدية تحت وطأة الظروف المستجدة ، وتحول اهتمامها لتمويل مجهودها الحربي عن طريق اصدار كميات هائلة من الاوراق النقدية التي ادت بسبب قلة السلع والخدمات الى اضطراب الاوضاع الاقتصادية وارتفاع الاسعار بصورة غير طبيعية . ففي اوائل العشرينات كان مستوى الاسعار مقدرا باسعار تعادل العملات - قبل الحرب العالمية الاولى - قد ارتفع بمقدار (٦٠-١٠٠) بالمائة في الاقطار الاوربية لوجودها ، بينما حافظ (الذهب) على مستوى سعره الذي كان عليه قبل سنة والسبالغ (٢٠٦٧) دولارا للأونس الواحد .

ونظرا الى ان تكلفة استخراج الذهب قد ازدادت تبعا لارتفاع عناصر الانتاج ، لذا فقد مالَت الكميات المستخرجة منه سنويا نحو الانخفاض بشكل اثار اهتمام العالم وقلقه مما حمل الدول على البحث عن وسائل جديدة

لمعالجة مشكلة الشحة في امدادات الذهب المستخرج وما تسببه من نتائج سلبية على مستقبل التجارة والمدفوعات الدولية.

\* ان متاعب الحرب العالمية الاولى ، وما رافقتها من خلق نقود ورقية غير مستندة على اساس ذهبي من قبل الحكومات لتمويل متطلبات تلك الحرب والاجراءات الاقتصادية التي اعقبتها ، قد ادت الى فشل نظام (قاعدة الذهب) بحالته الاملية ، وكان العالم المالي في وضع المرتبك وشير العارف ماذا سيعمل بعد ذلك. ان عدم الاطمئنان بالنسبة للمستقبل وضغط الاحداث قد دفع بالحكومات للبحث عن وسائل فعالة لتدارك انهيار النظام الاقتصادي بكامله.

#### نظام (العرف بالذهب) GOLD EXCHANGE SYSTEM :

عقد مؤتمر اقتصادي عالمي في (جنوه) في ربيع عام ١٩٢٢ لدراسة المشاكل النقدية والمالية التي افرزتها ظروف الحرب. وانتهى المؤتمر اعماله بتقديم توصيات عديدة كانت اهمها التوصية (التاسعة) التي تضمنت تعديلا رئيسيا على طريقة نظام (قاعدة الذهب) التقليدية. ونص التعديل على الآتي:

( ان الخطوات التي تتناول موازنة الموازين العامة واتخاذ الذهب كمعيار مشترك وتحديد اسعار تعادلية مقدرة بالذهب والتعاون فيما بين البنوك المركزية قد تكون بذاتها كافية لاقامة نظام يستند الى قاعدة الذهب ، ولكن المحافظة الناجمة على مثل هذا النظام يتطلب اتفاقا دوليا يهدف الى توحيد الطلب على الذهب وتنظيمه بشكل يمكن بموجبه تجنب التقلبات في قوة الذهب الشرائية والتي قد تنجم ، لولا هذا التوحيد للطلب على الذهب وتنظيمه ، عن المحاولات التنافسية التي تبذلها الدول في آن واحد لاجل الحصول على احتياطات من الذهب ، ويجب ان يتضمن الاتفاق الدولي عددا من الوسائل لترشيد استعمال الذهب بواسطة حفظ احتياطي العملة على شكل ارصدة خارجية ).

هكذا وضع مؤتمر (جنوه) اللجنة الاساسية لنظام (المرف بالذهب) - الذي اعتمدته الدول فيما بعد - لاقامة النظام النقدي الدولي الجديد. وتركزت توصيات المؤتمر على ضرورة تخفيض حجم المسكوكات الذهبية في التداول والاقتصاد باستعمال الذهب والتخلي عن الالتزام باتخاذ الذهب كغطاية احتياطية للعملات ، والاحتفاظ - بدلا عن ذلك - بعملة او عملات اجنبية تعود لبلدان تكفل استرداها قيمتها ذهبيا لتوفير ضمان تمويل تجارتها ومدفوعاتهما الدولية.

وكانت الولايات المتحدة - في السنة التي انعقد فيها مؤتمر جنوه الاقتصادي - الدولة الوحيدة الملتزمة بصرف عملتها ذهبيا. وفي سنة ١٩٢٥ عادت المملكة المتحدة الى نظام (قاعدة الذهب) ولكن بعد تعديله وتسميته بنظام (الساباك الذهبية) ، وبذلك اصبح الدولار الامريكي والباون الاسترليني العملتين الرئيسيتين اللتين تستعملهما الدول في تكوين احتياطياتها النقدية بدلا من الذهب ، او بالاضافة اليه.

\* ولمدة من الزمن ، بدا ان نظام (المرف بالذهب) يعمل بصورة جيدة ومنظمة فتسنت التجارة الدولية وتطورت ، وتوسع انتاج السلع والخدمات في كل مكان ، باستثناء سلعة واحدة فقط هي (الذهب). بل ان ارتفاع تكاليف البحث وتكاليف استخراج الذهب بالقياس الى ما كانت عليه قبل الحرب ، قد ادى الى انخفاض انتاجه.

ومع اقتراب الركود الاقتصادي الذي مهد للآزمة الاقتصادية العالمية في سنة ١٩٢٩ ، والتي لم يشهد لها تاريخ الرأسمالية مثيلا ، اسرعت البنوك المركزية والمؤسسات النقدية وغيرها الى تحويل موجوداتها الاسترلينية الى (ذهب) بشكل اضطر - الولايات المتحدة الى وقف تحويل عملتها الى ذهب وذلك في ايلول ١٩٣١. وحالا وجد العالم نفسه في دائرة مفرغة تتوالى فيها الانخفاضات في اقيام العملات النقدية ، وكان من ضمنها الدولار الامريكي ، عندما اعلنت كولايات المتحدة في آذار سنة ١٩٣٣ عن وقف شحن الذهب الى خارج البلاد والزمّت رعاياها بتسليم ما بحوزتهم من موجودات ذهبية الى الحكومة مقابل اوراق نقدية ، وعمدت الى شتّهاج

سياسة نقدية تهدف الى زيادة سعر صرف الدولار وتحديده وفقا لاسعار الذهب السائدة في اسواقه خارج الولايات المتحدة.

واستمر العمل بهذه السياسة لغاية تشريع (قانون احتياطي الذهب) قس كانون الثاني ١٩٣٤ الذي ثبت بموجبه سعر تعادل الدولار على اساس (٢٥) دولار للأونس الواحد من الذهب الخالص.

ووفقا لهذا القانون منع الرعايا الامريكيين من بيع وحيارة الذهب والمسكوكات الذهبية ، باستثناء ما هو ضروري للأغراض الصناعية والمهنية والفنية .

وخول القانون الخزنة الامريكية بيع الذهب (بواسطة بنك احتياطي الاتحاد في نيويورك) الى الحكومات والبنوك المركزية الاجنبية لأغراض تسوية المعاملات الخاصة بميزان المدفوعات الامريكي ، وتقرر في نفس الوقت تغطية الإصدار النقدي بنسبة ٢٥٪ من قيمته بالذهب .

وبعد عام ١٩٣٣ بدلت جهود دولية حثيثة بهدف اصلاح نظام النقد الدولي وتحرير التجارة الدولية من القيود الحمائية التي كانت الحكومات قد لجأت اليها بسبب الإزمة الاقتصادية العالمية ، الا ان اعلان الحرب العالمية الثانية في سنة ١٩٣٩ اضرت الدول ان تنصرف ، مرة اخرى ، بجميع طاقاتها الى الاهتمام بالمجهود الحربي. وساد عدم الانتظام الدولي ، الذي

حال دون تحقيق اية جهود دولية لاعادة الاستقرار الاقتصادي للعالم . ومع تشابك الاحداث ووقوع الشرق الاقصى في الاضطرابات وتزايد احتمال اصطدامه باوروبا ، اصبحت الولايات المتحدة محط انتظار المصارف والمؤسسات المالية (ومستودعا) لاموالها وللذهب . ومع نهاية سنة ١٩٣٩ بلغ مجموع ما تحتفظ به من المخزون الذهبي اكثر من ثلاثة اضعاف الذهب في جميع انحاء العالم في ذلك الحين .

وتأجلت على اثر المحاولات التي كانت قد بدأت بانعقاد مؤتمر (لوزان) في سنة ١٩٣٣ الذي كان من بين ما استهدفه هو اصلاح نظام النقد الدولي . ولم تتمكن الدول من اعادة النظر في بناء نظام نقدي جديد الى ان انتهت الحرب ، وذلك عندما عقدت الدول المتحالفة في سنة ١٩٤٤ مؤتمرا دوليا

في (بريتون وودز) والذي انبثق عنه تأسيس المنظمين الدوليتين الشهيرتين (صندوق النقد الدولي) و (البنك الدولي للأعمار والائتمان) كما سبق ذكره.

### **"الذهب" والنظام الدولي خلال الفترة من ١٩٤٦ - ١٩٦٧ :**

عمدت اتفاقية (بريتون وودز) الموقع عليها في سنة ١٩٤٥ والتي انشأ بموجبها (صندوق النقد الدولي) الى ربط عملات الدول الاعضاء في الصندوق بالذهب كمبدأ جوهري للانطلاق نحو اقامة نظام نقدي دولي جديد. واعتبرت الاتفاقية (الذهب) من المكونات الرئيسية للسيولة الدولية التي يعرفها (الصندوق) بأنها كمية الاحتياطي التي يمكن للسلطات النقدية ان تحصل عليها بصورة سريعة وغير مفروطة.

كما اشترطت اعتماد (الذهب) أساساً لتحديد اسعار تعادل العملات (المادة الرابعة - فقرة ١ - ١)، ولكنها سمحت في الوقت نفسه بأن يتم تحديد سعر التعادل بالذهب او بالدولار الأمريكي حسب قيمته السائدة في الاول من تموز سنة ١٩٤٤ والبالغة (٠.٨٨٨٦٧١) غرام من الذهب النقي لكل دولار واحد (او ما يعادل ٣٥ دولارا للأونز الواحد).

كما اشترطت الاتفاقية على ان لا يتجاوز الحد الاعلى والحد الأدنى لاختلاف اسعار معاملات التمويل الآنية (SPOT) التي تقع فيما بين عملات الدول الاعضاء - ضمن حدود اراضي كل منها - اكثر من (  $\pm 1\%$  ) من قيمتها التعادلية (المادة الرابعة - الفقرتين ٣ و ٤).

وتعتبر الدولة العضو مستوفية لهذا التعهد اذا كانت سلطاتها النقدية تشتري الذهب وتبيعه بحرية تامة لغرض تسوية مدفوعاتها الدولية.

ولكن في الواقع ، لم تتوفر للصندوق عند مباشرته لاعماله في سنة ١٩٤٦ الشروط اللازمة لتحقيق الاغراض التي تطلعت اليها. أحكام اتفاقية (بريتون وودز). وكانت الولايات المتحدة لوحدها قادرة على التعامل بالذهب على نطاق عالمي واسع نظرا الى ضخامة مخزونها منه ، والذي بلغت قيمته (آنذاك) ما يزيد على (٢٤) بليون دولار ، وهو يعادل ثلاثة ارباع مجموع مخزون الذهب الرسم في العالم - باستثناء الاتحاد السوفيتي ومجموعة البلدان الاشتراكية - . ويعني هذا :

١- ان اتفاقية (بريتون وودز) التي اشترطت تحديد سعر تعادل العملات بالذهب لم يكن لها في الواقع اية نتيجة عملية بالنسبة الى الاجراءات المطلوبة لضبط التقلبات في اسعار صرف العملات - باستثناء الدولار الأمريكي - لذلك اخذت الدول الاعضاء في الصندوق بالبدل الاخر الذي يقوم على تحديد غير مباشر لسعر تعادل عملاتها بالذهب ، وذلك بالتعبير عن هذا السعر على اساس مقدار معين من الدولار الأمريكي حسب قيمته التعاقلية بالذهب. في الاول من تموز سنة ١٩٤٤ ، مستعملة الازمة الدلارية - في الوقت نفسه - في بنية موجوداتها الاحتياطية الدولية ، وفي تدخلها في اسواق تبادل العملات للوفاء بتعهداتها بحصر التقلبات في سعر عملاتها بحدود (  $\pm 1\%$  ) من سعر تعادلها المعن بالدولار (المادة ٤ - الفقرتين ٤ و ٥) .

٢- ان اتفاقية (بريتون وودز) بسماعها التعبير عن سعر تعادل العملات بمقدار معين من الدولار الأمريكي حسب قيمته التعاقلية في الاول من تموز ١٩٤٤ جعلت للعملة الأمريكية وحدها سعرا تعادليا بالذهب من الناحية العملية. كما جعلت من هذا السعر البالغ (٠.٨٨٨٦٧١) غرام من الذهب لكل دولار (او ما يعادل ٢٥ دولارا للأونس الواحد منه) سعرا دوليا رسميا للذهب ، والذي تتمكن الولايات المتحدة - بسبب ضخامة موجوداتها من الذهب - وبواسطة تعاملها به ، من حصر تقلباته في مستوى (  $\pm 1\%$  ) من (٢٥) دولارا للأونس الواحد من الذهب.

٣- ان تهيئة الولايات المتحدة وحيازتها على مخزون احتياطي كبير من الذهب ، جعلها في واقع الامر ، تمثل المحور الرئيس في بنية النظام النقدي الدولي ، الذي اريد له بموجب اتفاقية (بريتون وودز) ان يكون نظاما قائما على اساس (الذهب) كمعيار مشترك لتقييم العملات واستقرار اسعار مرفها.

اما صندوق النقد الدولي ، فقد آل دوره فيما يتعلق بالجانب النقدي الدولي الى وظيفة تكميلية فرضتها عليه حقيقة اضطراب الدول الاعضاء على الاخذ بنظام لمعاملاتها النقدية الدولية اساسه (الدولار) بدلا من (الذهب) والتي جعلت نظرة الصندوق الى الذهب تقتصر على كونه عنصرا في تكوين السيولة الدولية ، وعلى دور الدولار ، في هذه السيولة وكيفية زيادتها بوسائل اخرى لتأمين الاستقرار في اسعار الصرف وانتظام سير المعاملات النقدية الدولية. (١)

٤- بعد مرور سنة واحدة على توقيع اتفاقية (بريتون وودز) وافق الكونغرس الامريكي على قانون الاتفاقية المذكورة مغولا رئيس الولايات المتحدة قبول عضوية صندوق النقد الدولي ، ولكن مع تحوطين مهمين ، هما:

١ - ان تشير الولايات المتحدة على الصندوق انها سوف تستمر في سعر الدولار بالنسبة للذهب المعمول به في تاريخ توقيع الاتفاقية.

ب - منع القانون الرئيسي او اي شخص آخر او وكالة تمثل الولايات المتحدة من الاقتراح او الموافقة على اي تغيير في القيمة الاسمية للدولار او المصادقة على اية تغيير في اسعار العملات بموجب اتفاقية تأسيس الصندوق ، ما لم يخول الكونغرس بموجب القانون ، اتخاذ مثل هذا القرار.

وهناك حقيقة جعلت التحولات مرغوبة بالنسبة للكونغرس والمسؤولين الامريكيين ، وهي ان كميات الذهب الموجودة بحوزة الولايات المتحدة كانت كبيرة جدا بالنسبة للمقاييس الحديثة للاحتياطيات النقدية . وبالإضافة الى ذلك ، فان الترتيبات الجديدة فيما يخص تكوين الاحتياطيات الدولية ، فانه يكون من الاوفق من وجهة نظر الكونغرس ، ان تعتمد السلطات النقدية في بلدان اخرى على (ارصدة الدولار) في احتياطياتها النقدية كجزء متمم ومساعد للذهب.

---

(١) المصدر السابق - صفح ٢٨.



وهكذا في تأكيد سلطته على سعر الذهب بالدولار ضد اي تغيير في اقيام النقود الدولية ، فقد لجأ الكونغرس الى تجميد سعر الذهب النقدي عند السعر الذي كان قد حدده في الاول من تموز سنة ١٩٤٤ . كما ان اعتماد الدول الاخرى على (ارصدة الدولار) في احتياطاتها النقدية قد وضع اسعار عملات هذه الدول تحت حماية الحكومة الامريكية ، وجعل دور (الصندوق) في هذا الموضوع هامشيا .

\* وظل الدولار الامريكي بعد الحرب العالمية الثانية ، ولفترة تزيد على عشر سنوات ، العملة الدولية الرئيسية واكثرها في اقبال الدول على حيازتها . وفي السنوات القليلة التي اعقبت عام ١٩٤٩ كانت الولايات المتحدة قد زادت كثيرا من انفاقها العسكري في الخارج واستثماراتها في الدول الاوربية ، وارتفع نتيجة لذلك امدار الدولارات بكميات كبيرة واكثر مما تحتاج اليه تجارتها الخارجية . وقد نجم عن ذلك ان تراكمت ارصدة هائلة من الدولارات خارج الولايات المتحدة . وكان باستطاعة الحائزين على هذه الدولارات بيعها الى الولايات المتحدة نفسها واستعادت اقيامها ذهباً وفقا للسعر المعلن للدولار الامريكي بالذهب ، الا ان مثل ذلك لم يحدث الا في حالات قليلة نظرا الى الثقة القوية بالدولار من جهة ، والاستفادة من سيولته في المعاملات الدولية من جهة اخرى .

وعلى ضوء هذه الحقيقة ، امح النظام النقدي الدولي - بعد الحرب العالمية الثانية ولغاية شهر آب سنة ١٩٧١ - يتميز باعتماده على نظام (الصرف بالذهب) او بعبارة اخرى (نظام الدولار القابل للصرف بالذهب) والذي استمر (الذهب) بمقتضاه على اعتباره عنظرا مهما في تكوين الاحتياطات النقدية الدولية ، كما اعتبرت في الوقت نفسه (ارصدة الدولار) عنصرا مهما في تكوين الاحتياطات النقدية الدولية ، وعنصرا مهما آخر في تكوين هذه الاحتياطات وزيادتها الى المستوى الذي يتطلبه التوسع في التجارة والمبادلات الدولية .

\* وتجدر الإشارة الى انه خلال الفترة من ١٩٤٩ - ١٩٥٨ كانت نسبة الكميات المضافة من الذهب الى الاحتياطات النقدية الدولية تبلغ حوالي

(١٦%) في حين كانت نسبة التوسع في التجارة الدولية قد ازدادت بحوالي (٥٨%) خلال الفترة نفسها.

يضاف الى ذلك ، ان كمية الذهب في الاحتياطيات الدولية في سنة ١٩٦٦ قد سجلت ، وللمرة الاولى منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية ، انخفاضا بلغت قيمته (٩٠) بليون دولار. وازاء ذلك ، كان لابد لاستكمال دور الذهب كعنصر في بنية الاحتياطيات النقدية ، من اضافة عنصر رئيسي آخر مقبول دوليا كالدولار الأمريكي وعناصر اخرى كالباون الاسترليني وتسهيلات ائتمانية تمنحها البنوك المركزية ومندوق النقد الدولي.

### **"الذهب" والعجز في ميزان المدفوعات الأمريكي:**

تغيرت صفة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي بعد سنة ١٩٥٨ من عجز متعمد يستهدف زيادة الارصدة الدلارية خارج الولايات المتحدة لاجل استكمال التقص الحاصل في السيولة الدولية ، بسبب شحة الذهب ، الى عجز مستديم ناشيء من الطل في هيكل الاقتصاد الأمريكي نفسه. وكان نتيجة ذلك تعرض الموجودات الأمريكية من الذهب الى التناؤل وتدهور الثقة بالدولار وما تبعه من رغبة الدول في استبدال موجوداتها الاحتياطية منه بالذهب.

\* والى جانب ذلك ، كان لاطلاق حرية التحويل بين العملات الاوربية الرئيسية في اواخر سنة ١٩٥٨ واعتماد بعضها في الاحتياطيات الدولية ، اثره السلبي على مركز الدولار الأمريكي بحيث اخذت هذه العملات تهدد المركز الاحتكاري الذي احتله الدولار طيلة الفترة منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية: وبذلك تفاعلت مشكلة النخرة في الدولار مع الميل في الوقت نفسه باستبدال الدولارات الموجودة بحوزة (غير المقيمين) خارج الولايات المتحدة بالذهب الأمريكي.

\* لقد تسببت هذه العوامل التي استجعت بعد عام ١٩٥٨ في خلق مشاكل جديدة اخذ يعاني منها النظام النقدي الدولي ، وامكن في البداية

من تجميعها عن طريق بعض الإجراءات التي كان من أهمها:  
١- قيام (صندوق النقد الدولي) بزيادة حصص الدول الاعضاء (سنة ١٩٥٩). لدعم امكانية الصندوق المالية.

٢- اتفاق احد عشرة دولة صناعية اوروبية بتخفيض مبالغ قدره (٦) بليون دولار من عملاتها ووضعها تحت تصرف (الصندوق) وذلك لغرض زيادة موارده وامكاناته في مواجهة الحاجة المتزايدة الى السيولة الدولية. والدول التي اسهمت في تخصيص المبلغ هي (بلجيكا ، هولندا ، فرنسا ، ألمانيا الاتحادية ، إيطاليا ، المملكة المتحدة ، سويسرا ، الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان ، كندا).

٣- اجراء زيادة شاملة اخرى في حصص الدول الاعضاء في (الصندوق) سنة ١٩٤٤.

٤- قيام الولايات المتحدة ودول صناعية اخرى باجراء ترتيبات مصرفية قصد منها تخفيف الضغط على الموجودات الأمريكية من (الذهب) التي اخذت تتناقص بصورة ملحوظة نتيجة تزايد الاقبال على تحويل الارصدة الدولارية خارج الولايات المتحدة الى ذهب.

ولم يكن لهذه الإجراءات ثمة اثر كبير في الاستقرار النقدي ، وذلك لأسباب عديدة كان من أبرزها:

١ - استمرار الانفاق العسكري على الحرب الفيتنامية.

ب - استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

ج - اعلان فرنسا في كانون الثاني سنة ١٩٦٤ عن اعتزامها اعتماد الذهب لوحده في احتياطاتها النقدية ، ومطالبتها بضرورة المعالجة الجزئية لأسباب ضعف الدولار الأمريكي والباون الاسترليني قبل الخوض في موضوع الإصلاح النقدي الدولي.

و ظهرت على اثر ذلك دراسات عديدة لم تكن في واقعها سوى كسبا

للموقت ومحاولات للتهرب من المعالجة الجدية للنظام النقدي الدولي ويشمأ يتم التوفيق بين وجهتي نظر الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وصندوق النقد الدولي من جهة ، ودول المجموعة الاقتصادية الاوروبية بزعامة فرنسا بصدد مستقبل للنظام من جهة ثانية .

وكان من بين المآخذ التي عبرت عنها دول المجموعة الاقتصادية الاوروبية ازاء مستقبل النظام النقدي الدولي هو رأيها بأن الدولار الامريكي مسعر باعلى من قيمته الحقيقية<sup>٣٤</sup> وان سعر تعادله الرسمي البالغ (٢٥) دولارا للأونس الواحد من الذهب الذي حدد اصلا منذ عام ١٩٣٤ لم يعد ينسجم مع الارتفاع الذي طرأ على اسعار المعادن والسلع الاخرى على مدى ثلاثين عاما

تقريبا ، وترى دول المجموعة تبعا لذلك ، ضرورة رفع سعر الذهب الرسمي (اي تخفيض الدولار) . ويشجع هذا الاجراء على زيادة المعروض من الذهب عن طريق زيادة استخراجه من المناجم من جهة ، وتشجيع الافراد لبيع المكتنز منه لوجود حافز الربح من جهة ثانية . وبهذه الطريقة يزداد المعروض لأغراض نقدية وتزداد ، في ذات الوقت ، قيمة الموجودات الاحتياطية الدولية مما يمكن الدول التي تحتفظ به من تمويل النمو في تجارتها ومبادلاتها الدولية حاضرا ومستقبلا .

وكان للولايات المتحدة والمملكة المتحدة و (الصندوق) رأي آخر ، هو ان لا تكون الزيادة في سعر الذهب دفعة واحدة تفاديا من ان يؤدي ذلك الى تضخم في وضع السيولة الدولية . كما رأت ان الزيادة قد تكون بمثابة المكافأة للحائزين على الذهب مما قد يدفعهم على اكتناز كميات اكبر منه مستقبلا ويؤدي الى تخفيض المتاح منه لأغراض تدعيم الاحتياطيات الرسمية الدولية .

وبعد مناقشات طويلة استغرقت عددا من السنين ، برزت فكرة التسهيلات الائتمانية الإضافية التي تمنحها الدول لبعضها عن طريق صندوق النقد الدولي ، والتي عرفت فيما بعد باسم (حقوق المصحب الخاصة SPECIAL DRAWING RIGHTS التي سنتناولها بالبحث في الفصول التالية .

## الفصل الثاني

### ازمة "الذهب" وتصدع النظام النقدي الدولي:

اشترطت اتفاقية (بريتون وودز) ، التي تأسس بموجبها صندوق النقد الدولي ، على السلطة النقدية في الدولة العضو في حالة تعاملها بالذهب على ان لا يتجاوز سعره. عند الشراء بأكثر من (١٪) وأن لا ينخفض عند البيع الى اقل من (١٪) عن سعر تعادل عملتها بالذهب. ويظهر من هذا ان الاتفاقية لم تفرض حدا قانونيا على ارتفاع سعر بيع او شراء الذهب الى دولة غير عضو في (الصندوق) ، وانما تركته حرا.

واشترطت الاتفاقية ايضا ، على الآتي:

- أ- ان كل دولة عضو ترغب في الحصول بصورة مباشرة على عملة دولة أخرى مقابل الذهب ، فانه يحق لها ان تحصل عليها لقاء بيعها الذهب الى الصندوق ، على شرط ان يكون في وسعها اجراء ذلك على اساس ضمان نفع مقابل.
- ب- لا شيء يمنع الدولة العضو في ان تبيع - في اية سوق تريدها - الذهب المستخرج حديثا من المناجم الواقعة في اراضيها. (المادة ٥ - فقرة ٦).

يتضح مما تقدم ان الصندوق كان يعترف منذ البداية بوجود (سوقيين للذهب) احدهما (سوق رسمية) يستعمل فيها الذهب لأغراض (نقدية) فحسب ويقتصر التعامل فيها على السلطات النقدية في الدول الاعضاء ، وهي تخضع لأحكام اتفاقية (بريتون وودز). والثانية (سوق حرة) يستعمل فيها الذهب لأغراض (غير نقدية) ولا تتناول احكام الاتفاقية تنظيم التعامل في هذا السوق ولا الى علاقة الاسعار السائدة فيها وما اذا كانت تتماشى مع اسعار الذهب في (السوق الرسمية) ام لا.

وكان من المتيصر لسوق لندن التي اعيد افتتاحها في آذار سنة ١٩٥٤ (بعد ان كانت مغلقة اثر اندلاع الحرب العالمية الثانية) ان تعمل على تقييد التقلبات في اسعار الذهب المستعمل لأغراض (غير نقدية) لتتماشى

مع التقلبات في سعر الذهب لأغراض (نقدية) والبالغ (٢٥) للأونس الواحد مضافا اليه عمولة بسيطة (تتمثل بكلفة الشحن والتأمين).

وهذه العلاقة بين سعر الذهب النقدي (أو الرسمي) الذي كانت الولايات المتحدة قد درجت عليه وسعر سوق لندن غير النقدي (الحر) تعتبر من الأهمية بمكان لتسيير آلية التوازن بين السعرين بشكلها الطبيعي.

وكان يتطلب لنجاح توافق الموقنين (الرسمي والحر) توفير شرط اطلاق الحرية التامة للتعامل بالذهب في (الأسواق الحرة) ولجميع القطاعات الوطنية والاجنبية على السواء ، وكان هذا الشرط متوفرا الى درجة ما في (سوق لندن) بينما لم يكن كذلك في (سوق نيويورك) الذي كان مقيدا بأحكام القانون الذي تم تشريعه في سنة ١٩٣٤ والذي كانت حكومة الولايات المتحدة بمقتضاه تشتري الذهب عن طريق (البنك الاحتياطي الفيدرالي) في نيويورك من الأطراف الوطنية والاجنبية ، في حين حظر بيع الذهب في داخل الولايات المتحدة الا اذا كان لاستعمال صناعات معينة ، كما حظر بيعه للخارج الا للسلطات النقدية الرسمية.

وهذا يعني ، انه كان بالاستطاعة تطبيق آلية التوازن بصورة جيدة في تضيق التقلبات في سعر الذهب المستعمل لأغراض (غير نقدية) في سوق لندن ضمن الحد الأدنى المقرر قانونا لانخفاض سعر الذهب لأغراض (نقدية) وقدره (١٪) اقل من سعره (الرسمي) المتمثل في سعر تعادل الدولار البالغ (آنذاك) ٢٥ دولارا للأونس الواحد.

اما الحد الاعلى المقرر قانونا لارتفاع سعر الذهب المستعمل لأغراض (نقدية) وقدره (١٪) اكثر من سعره الرسمي ، فلم يكن من المتيسر تحقيقه بالنسبة الى التقلبات في سعر الذهب المستعمل لأغراض (غير نقدية) ، مما جعل هذا الحد الاعلى غير موجود من الناحية العملية ، وادى بالتالي الى تعزيز السيطرة على الارتفاع في اسعار الذهب المستعمل لأغراض (غير نقدية) في سوق لندن.

وكان لهذا الاختلاف في السوقين (الرسمي والحر) واقتدار (المنحوق) الى الملاحية التي تحولت لضبط الاسعار ، اثره السلبي في جعل معاملات

الذهب الدولية في حالة غير مستقرة وكان سببا في الارتفاع غير الاعتيادي الذي سجله سعر الذهب في سوق لندن في تشرين الاول سنة ١٩٦١. وازاء هذه الحقائق ، والمصاعب التي زافقتها ، قررت السلطات النقدية في كل من المملكة المتحدة والولايات المتحدة الامريكية تعاونهما والوصول الى اتفاق يقضي بتدخل (بنك انكلترا) لمراقبة اسعار الذهب في سوق لندن بحيث تحصر تقلباته ضمن الحدود المسموح بها قانونا في سوق الذهب (الرسمي) وللممثل في سعر تعادل الدولار بالذهب (البالغ ٣٥ دولارا للأونس الواحد) على ان تتمتع الولايات المتحدة الامريكية تهويش (بنك انكلترا) عن الخسارة التي تحصل في موجوداته من الذهب نتيجة تدخله في السوق لتثبيت اسعاره ضمن الحد الاعلى المقرر قانونا والبالغ (١٪) اكثر من السعر الرسمي.

وهكذا هيمنت الولايات المتحدة - ب"تعاون مع المملكة المتحدة - على حركات الذهب في الاسواق العالمية ، وعملت بشكل مشترك ، بدلا من صندوق النقد الدولي ، كمرجع نهائي لضبط التعامل به وبأسعاره. الا ان انسياب الذهب من الولايات المتحدة اشدت وتيرته فيما بعد بشكل جعلها في ١٥ آب سنة ١٩٧١ على التخلي عن تعهداتها باستبدال الدولار الى ما يعادل قيمته من الذهب.

### "الذهب" وازمة اللبون الاسترليني:

كانت سنة ١٩٦١ غير مواتية بالنسبة للمملكة المتحدة ، وكانت الولايات المتحدة نفسها تواجه الفتر والتباطؤ في نشاطها الاقتصادي ، خصوصا بعد ان اشتد الاقبال على شراء الذهب في السوق الحرة حيث بلغ سعره (٤١) دولارا للأونس الواحد. وكان من نتيجة ذلك ان تدخل (بنك انكلترا) في سوق الذهب عن طريق بيعه كميات غير محدودة من الذهب لغرض تثبيت سعره في حدود الهوامش المسموح بها قانونا. وكانت الولايات المتحدة قد تعهدت لبنك انكلترا (كما سبق ان ذكرناه) باسترداد ما يفقده من احتياطياته الذهبية نتيجة تدخله في سوق لندن ، وذلك عن طريق ايتياع ارمدة الدولار التي يحتفظ بها (بنك انكلترا) الى الخزينة الامريكية مقابل ما يعادل قيمتها من الذهب.

وقد استهدفت الولايات المتحدة من عرض الذهب بكميات كبيرة في الاسواق الحرة الإيحاء الى المشتريين بتوفر ما يكفي منه لمواجهة الاحتياجات الصناعية والفنية والاستعمالات المختلفة الأخرى ، وتمجيم الطلب عليه قدر الإمكان ، لأن أية زيادة في جانب الطلب معناه زيادة في الأسعار ، او بمفنى آخر تخفيض سعر تعادل الدولار بالنسبة للذهب.

ولكن ايا من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة لم تنجح في مساعها ، لأن المتعاملين بالذهب عادوا بعد فترة وجيزة بالمضاربة على الذهب ويوتأثر شديدة .

وبرزت على اثر ذلك مشكلة جديدة تركزت على الكيفية التي يمكن عن طريقها معالجة الآثار التي تركتها الانشطة القلقة وغير المستقرة التي اخذت تمارسها المؤسسات النقدية وبيوت المال بشأن نقل موجوداتها النقدية من بلد الى آخر اما لصمايتها وسلامة قيمتها او بحثا عن فرص متوقعة للربح.

وتعمقت المشكلة اكثر عندما قررت ألمانيا الاتحادية وهولندا رفع قيمة عملتها بمقدار 5% كإجراء للحد من تنامي الفائض في ميزان مدفوعاتهما الخارجية الذي يعجز اقتصاد البلدين عن استيعابه وينخر بنشوء حالة من التضخم في اقتصادهما المحلي.

وبادر المضاربون على الاثر بنقل موجوداتهم النقدية ، وخصوصا من الودائع الأسترلينية والودائع من المارك الألماني والكلدر الهولندي ، من المراكز العالية العالمية الى ألمانيا الاتحادية وهولندا بهدف الاستفادة من الزيادات الحاصلة في أسعار عملتي البلدين المذكورين.

وقد أدى اقبال المضاربين على سحب ودائعهم وموجوداتهم الأسترلينية بكميات كبيرة الى ازمة المت بالباون الأسترليني على الرغم من المحاولات الوقائية التي اتخذها (بنك انكلترا) والبنوك المركزية الأوروبية التي اعلنت عن تعاونها المشترك واستبعادها لأي زيادة او تخفيض آخر في أسعار تعادل عملاتها الرئيسية.

وبرغم الجهود الدولية التي بذلت لخلق احتياطات (عكسية) لتكون تحت



تعرف الحكومة البريطانية طبقا لما عرف بـ (اتفاقية بازل) في عام ١٩٦١ وحصول بنك انكلترا على ائتمانات قصيرة الاجل بحدود (٩٠٠) مليون دولار وسحب ما قيمته (١٥٠٠) مليون دولار بسبع عملات رئيسية ، وكذلك ما قيمته (٥٠٠) مليون دولار على شكل تعهد مشروط من صندوق النقد الدولي للاستعادة التوازن في العملات الاجنبية والتعويض عن الاموال التي تحدفقت خارج بريطانيا ، بالرغم من كل ذلك فان ازمة الاسترليني كانت قد تجاوزت هذه التحولات ولم تعد الاجراءات المذكورة لتؤدي الى وقف تدهور الثقة به ويضعف مركزه التنافسي في اسواق التجارة والمبادلات الدولية ، خاصة وقد تزامنت هذه المشكلة مع التباطؤ في النشاط الاقتصادي البريطاني الذي كان يعاني آنذاك من ارتفاع في الاسعار وتكاليف الانتاج الصناعي .

وكان من نتيجة هذه المصاعب ان خسرت المملكة المتحدة خلال النصف الاول من السنة ١٩٦١ ما قيمته (٢٦٥) مليون باون استرليني من الذهب وما يعادل حوالي (٣٠٠) مليون باون من العملات الاجنبية .

#### **انشاء (مجمع ذهب) GOLD POOL :**

ومن اجل تدارك الموقف الذي كان ينذر بالخطر على النظام النقدي الدولي ، بادرت ثمان دول اوربية كبرى الى ترتيبات جديدة بتأسيس (مجمع الذهب) في اواخر سنة ١٩٦١ وتعهدت بمقتضاه ان تساهم بنسبة معينة من موجوداتها الذهبية في (المجمع) والذي سيتمكن - عن طريقه - عرض كميات غير محدودة من الذهب في اسواقه الحرة كلما استجبت الحاجة الى تثبيت سعره في هذه الاسواق في مستوى يتماشى مع سعره (الرسمي) البالغ (٢٥) دولارا للاونس الواحد .

والدول التي اشتركت في (مجمع الذهب) هي (الولايات المتحدة الامريكية ، المملكة المتحدة ، فرنسا ، ألمانيا الاتحادية ، ايطاليا ، بلجيكا ، هولندا ، سويسرا) (انسحبت فرنسا فيما بعد من المجمع في حزيران سنة ١٩٦٧) .

ومع كل محاولات المعالجة هذه ، فقد استمرت الازمات بافكارها الدرامية المعروفة تتوالى على اسواق تبادل العملات والذهب ، ولم تعد تنفع

تدخلات البنوك المركزية لمساعدة الباون الاسترليني او ايقاف الحركات الواسعة لتحويل الارصدة الاسترلينية الى بلدان اخرى.

وهكذا اصبح موضوع تخفيض الاسترليني مسألة وقت ، فالى جانب الشعور الذي اُخذ يتزايد في المملكة المتحدة باتجاه تخفيض العباء المترتب على دور الاسترليني ( كعملة احتياطية ) لاعتباره مسؤولا عن الازمة النقدية ، فقد كانت هناك بعض الضغوط من جانب دول اعضاء في الكتلة الاسترلينية باتجاه تنويع احتياطياتها من غير العملة الاسترلينية .

وعلى اية حال ، فقد كان على المملكة المتحدة ان تترك الى تخفيض عملتها تحت عباء ضغوط داخلية وخارجية ، وهو ما تم اجراؤه فعلا في ١٨ تشرين الثاني سنة ١٩٦٧ حيث تقرر تخفيض الباون الاسترليني ، اي تخفيض سعر تعادله بالقياس الى الذهب من (٢٨) دولار الى (٢) دولار للباون الاسترليني الواحد .

٤. ومن ناحية اخرى ، فانه ليس مما يدعو للاستغراب ، ان تخفيض الاسترليني وما تبع ذلك من عدم استقرار في النظام النقدي الدولي وانعدام الثقة به ، قد ترك آثارا واضحة على الطبيعة الاحتياطية للباون الاسترليني في البلدان التي تعتمد عمرا رئيسا في موجوداتها الاجنبية . ذلك ان الاسترليني كان حتى الى وقت قريب عملة احتياطية تميزت بالرواج الواسع على النطاق العالمي ، ولكن واقعه اُكتنفه بعض الضغوط الذي انعكس على الدور الذي يؤديه في النظام النقدي الدولي ، والذي يمكن ايجازه بالآتي :

١- ان التزامات المملكة المتحدة في الخارج التي كانت بمبالغ ضخمة والمستثمرة على اساس الاجل القصير لم تجد ما يسندھا بشكل مناسب في الاحتياطيات المركزية المتوافقة في (بنك انكلترا) . وقد ظل الامر مثار تساؤل ازاء سبب عدم استفادة المملكة المتحدة من الموجودات الامريكية المتمثلة بالعديد من الاستثمارات والعمليات الضخمة والتي توزعت في جميع انحاء اوربا . او لظق احتياطيات جديدة عن طريق استثمار العجز في ميزان المدفوعات الامريكي .

ب- ان الاسترليني موزع بشكل يفوق مقدورته من حيث انه يمثل نسبيا عالية من احتياطات الدول التي تعتمد فيها وراء البحار ، وبشكل لم يكن متناسبا مع الدور المتفاعل الذي تلعبه المملكة المتحدة في علاقاتها التجارية والمالية مع تلك الدول. وكمثال على ذلك فان حصة تجارة الدول فيما وراء البحار التي تعتمد الاسترليني في احتياطاتها النقدية مع بريطانيا - كنسبة مئوية في تجارة تلك الدول - قد انخفضت من حوالي ٢٤٪ عام ١٩٥٥ الى ٢٢٪ عام ١٩٦٦. (١)

\* في ١٣ تموز سنة ١٩٦٨ اجتمع محافظو البنوك المركزية للدول الكبرى في مقر بنك التسويات الدولية في (بازل - سويسرا) ليوافقوا من حيث المبدأ على تبني خطة تنص على انسحاب تدريجي ومنظم للباون الاسترليني من تادية دوره كعملة احتياطية. وكان من المتوقع ان تنطلق اصوات متعالية من الاحتجاج والمخاوف ازاء الآثار لخطيرة التي يمكن ان تؤول اليها عملية انسحاب الاسترليني بالنسبة للدول الاخرى وللأقتصاد الدولي ككل ، خصوصا وانه يمثل احد العملتين الاحتياطيتين الرقيستين في العالم. ولكن لم يكن هناك شمة مجال للاختيار ، ذلك ان اعادة تكييف وضع من اوضاع العجز المزمن ، مهما كانت السبل المستخدمة في ذلك ، لا تخلو اطلاقا من اجراءات مؤلمة والا فان الخطر يكون عظيما. وقد وضعت مصاعب ميزان المدفوعات في المملكة المتحدة امام امتحان عسير. ذلك ان نظاما تستعمل فيه عملات قوية - كالباون والدولار - بمثابة احتياطات نقدية دولية لايمكن ان يعمل جيدا اذا لم تكن هناك ثقة عالية بالاستقرار النقدي في الدول التي تعود لها تلك العملات ، ولاسيما قدرتها على تحويل اي طلب خارجي عليها الى عملة اخرى او الى ذهب بالسمعر التعادلي السائد. وهكذا فان ازمة الاسترليني قد انتهت كتهديد للنظام

---

(١) من مقال الدكتور (اوتمار امكر) محافظ البنك المركزي في المانيا الاتحادية (السابق) - المنشور في مجلة BANKER في ايلول سنة ١٩٦٨.

الاحتياطي الدولي رغم انها ناشئة بالامل عن اختلال ميزان المدفوعات البريطاني.

\* والآن ، اين يقف (الذهب) من مجمل التطور الجديد الذي نجم عن تخفيض الباون الاسترليني ، وهل سيخلق نظام (السعر المزدوج للذهب) خطر كامن للنظام النقدي الدولي؟

هناك اكثر من حجة بترجيح هذا الرأي ، فاولا ان البنوك المركزية لم يعد بوسعها ان تفضل مجكدا بمسؤولية التدخل في السوق لخلق التوازن بين سعري الذهب (الرسمي والحر) اذا حدد السعر (الرسمي) في مستوى عال حتى في ظل اسوأ الظروف التي تتسم بضعف الثقة بالعملات الرئيسية. لذا فان احتمال تحقيق فائض من الذهب في السوق (الحر) يمكن البنوك المركزية بان تقوم بدور المشتري يصبح امرا غير ذات موضوع. كما ان من شان زيادة محتملة في اقيام الذهب سيزيد بجرة قلم اقيام الخزين النقدي من الذهب سواء لدى السلطات النقدية (الرسمية) او في اسواقه (الحر) الى درجة كبيرة تؤدي الى خلق ظروف تضخمية كامنة في الاقتصاديات الوطنية للدول المتدخلة ، وسيكون من الصعب مجابهة المزيد من ارتفاع الاسعار.

يضاف الى ذلك ، ان توزيع السيولة الدولية التي تنجم عن رفع اسعار الذهب سيكون غير متوازن اصلا ، لأن حوالي ٨٥٪ من الذهب (النقدي) يتركز لدى مجموعة الدول الصناعية (العشر) وسويسرا.

واخيرا ، فان اي اجراء من هذا القبيل سيلقي معارضة الولايات المتحدة لأن من شان أية زيادة في سعر الذهب يعني ضمنا تخفيض الدولار الأمريكي من جهة ، ولأنه سيفقد الولايات المتحدة هيبتها تجاه الدول التي تعهدت لها بالمفاظ على اقيام ارضتها الدولارية التي تحتفظ بها بسعر صرف الدولار الرسمي من جهة ثانية.

وهناك ما يشير الى ان فكرة تقرير قيمة خزين للذهب (النقدي) بفعل قوى السوق (الحر) وليس بفعل اعتبارات نقدية معقولة ، لا تحظى من حيث المبدأ بقبول واسع إذ انه سيعرض النظام النقدي الدولي لقوى السوق العمية التي تتحكم فيها عوامل المضاربة والمغامرات التي يستحيل على اي تنظيم ان يكون مؤثرا فيها.

ان اعتبارات مثل التي ذكرناها ، من شأنها ان تستبعد اية محاولة  
لإعادة توحيد سعري الذهب عن طريق التدخل الرسمي في سوق الذهب  
(الحر) كما فعلت البنوك المركزية للدول السبع المشاركة في (مجمع  
الذهب) في الفترة بين ١٩٦١ وأذار من عام ١٩٦٨.

### الفصل الثالث

#### **"الذهب" والتنظم النقدي الدولي خلال**

**السنين ١٩٦٨ - ١٩٧١**

#### **"الذهب" والدولار الأمريكي:**

استأثر الدولار باهتمام المضاربين على اثر تخفيض الباون الاسترليني في ١٩٦٨ تخزين الثاني سنة ١٩٦٨ ، وكثرت التوقعات باحتمال اجراء تغيير في اسعار تعادل العملات الرئيسية بالذهب ، وخاصة سعر تعادل الدولار بالذهب.

وكما حدث للاسترليني عند بداية مواجهته للأزمة ، اقبل المتعاملون بالدولار والمضاربون عليه على بيع ارصنتهم الدولارية مقابل العملات القوية كالمارك الالمانى ، وشراء الذهب على امل رفع قيمة هذه العملات القوية وتخفيض سعر الدولار مقاسا بالذهب ، وتحقيق الارباح الناجمة عن ذلك بالتالى.

وكان من نتيجة هذه المضاربات ، ان عادت حالة التآزم الى اسواق تبادل العملات واشتد الاقبال على شراء الذهب في اسواقه الحرة وخصوصا في سوق لندن.

وقد زاد من عمق الازمة ، الموقف الذي اتخذته فرنسا والدول الافريقية المرتبطة بالفرنك الفرنسى لتحويل جزء كبير من ارصنتها من الدولار الى ذهب ، مما زاد من الطلب عليه ، وزاد في ذات الوقت من الكميات المعروضة من الدولار الامر الذي ادى الى مزيد من المخاوف بشأن احتمال تخفيض سعره.

\* ومع محاولة (مجمع الذهب) تثبيت سعر الذهب المستعمل لاجراض (غير نقدية) ، من خلال عملياته في سوق لندن ، في مستوى اقل من (٢٥٠ ك. ٢٥٠) دولارا للاونس الواحد ، الا ان مقاومة زيادة هذا السعر عن طريق مجمع الذهب (الرسمى) من قبل الدول السبع المشتركة في (مجمع الذهب) قد

كلف هذه الدول ما قيمته حوالي (١٥٨٠) مليون دولار خلال سنة ١٩٦٧، وخسرت الولايات المتحدة الامريكية لوحدها خلال السنة نفسها ما يزيد على (١٠٠٠) مليون دولار من موجوداتها الرسمية من الذهب. أما ما تم بيعه من قبل (مجمع الذهب) لأغراض (غير نقدية) في سوق لندن - للحد من ارتفاع سعره - فقد بلغ حوالي (٢٤٠) مليون دولار في الفترة من ٢٠-٢٢ تشرين الثاني سنة ١٩٦٧ وما يزيد على (٢٠٠) مليون ولار في الفترة من ١٢-١٨ كانون اول من السنة نفسها.

وعلى اثر ذلك ، أعلنت الولايات المتحدة عن اعتزامها اتخاذ اجراءات لمعالجة العجز الكبير في ميزان مدفوعاتها ومكافحة التضخم في اقتصادها والغاء نسبة الذهب في التغطية القانونية البالغة ٢٥٪ من قيمة الاوراق النقدية الامريكية المصدرة. وادى الاعلان عن هذه الاجراءات الى عودة هدوء نسبي في اسواق تبادل العملات والذهب الدولية.

\* وفي مطلع سنة ١٩٦٨ عاد الطلب على الذهب المستعمل لأغراض (غير نقدية) على اشدّه ، واخذت حدة المضاربة باسعاره تتعاقد بوتيرة متسارعة اكثر مما كانت عليه الحال في الفترة التي اعقبت تخفيض الباون الاسترليني في اواخر سنة ١٩٦٧.

ومرة اخرى عمدت الدول المشاركة في (مجمع الذهب) الى بيع كميات كبيرة من الذهب في اسواقه الحرة بهدف تجنب الزيادات غير الاعتيادية في سعره المستعمل لأغراض (غير نقدية) ، وبلغت الكميات المباعة خلال الفصل الاول من سنة ١٩٦٨ ما يزيد على (١٧٠٠) مليون دولار ، وقد تحصلت الدول السبع المشتركة في (مجمع الذهب) -نزيها آخر في ارصدها الذهبية الرسمية المستعملة لأغراض (نقدية) بلغت قيمته حوالي (١٤٠٠) مليون دولار وقدر نصيب الولايات المتحدة من هذا المبلغ بنحو (١٣٠٠) مليون دولار ، وهو ما يزيد على مبيعاتها من الذهب خلال سنة ١٩٦٧ بكاملها.

\* وفي الاجتماع الذي عقده محافظو البنوك المركزية لسكول (مجمع الذهب) بتاريخ ١٠ آذار في مدينة (بازل - سويسرا) لبحث الازمة النقدية فقد اعلنوا عن تضامنهم في مساعدة الدولار والاستمرار على بيع كميات غير

محدودة من الذهب بهدف المحافظة على سعره في الاسواق الحرة .  
وقد تراءى للمضاربين في السوق المالية وجود اختلاف في وجهات نظر  
الدول المشاركة في (مجمع الذهب) فيما يتعلق بمستقبل سعر الذهب ،  
ودفعهم شعورهم بهذه الحقيقة على النهافت عليه في سوق لندن بشكل لم  
يسبق له مثيل . وبلغت قيمة الذهب المباع في يوم واحد (١٣ آذار) ما  
يزيد على (١٥٠) مليون دولار ، وفي اليوم التالي قدرت طلبات الشراء ما  
بين (٢٥٠ - ٤٥٠) مليون دولار في سوق لندن لوحدها ، وخلال الايام  
القليلة التالية ومل سعر الذهب في بعض الاسواق العالمية العالمية الى  
حوالي (٤٥) دولارا للأونس الواحد .

وعلى اثر هذه التطورات المفاجئة قررت الدول المشاركة في (مجمع  
الذهب) اغلاق سوق لندن ليوم الجمعة (١٥ آذار) ودعوة محافظي بنوكها  
المركزية الى الاجتماع في واشنطن خلال اليومين ١٦ و ١٧ آذار لدراسة  
الاجراءات الواجب اتخاذها لوقف التصدع في النظام النقدي الدولي .

### الغاء مجمع الذهب:

توصل محافظو البنوك المركزية للدول المبيع المشاركة في (مجمع  
الذهب) على اثر اجتماعهم في واشنطن في ١٦ و ١٧ آذار سنة ١٩٦٨ الى  
اتفاقية عرفت فيما بعد باسم (اتفاقية واشنطن) والتي تضمنت القرارات  
التالية :

- ١- الغاء (مجمع الذهب) واييقاف امداداتها لسوق لندن بما تحتاجه من  
الذهب .
- ٢- استمرار الولايات المتحدة الامريكية في بيع وشراء الذهب بسعر  
(٢٥) دولارا للأونس الواحد في معاملاتها مع السلطات النقدية  
الرسمية فقط .
- ٣- اقتصار استعمال الذهب الموجود كاحتياطيات نقدية رسمية على  
تحويله بين السلطات النقدية المختصة فحسب ، وامداد سوق لندن  
واية سوق حرة اخرى من هذه الاحتياطيات .



٤- بما ان كمية الذهب المستعملة كاحتياطات نقدية رسمية متوفرة بشكل يكفي للأغراض المقصودة منها ، وذلك في ضوء الترتيبات الراهنة لتنفيذ مشروع (حقوق السحب الخاصة) في المستقبل القريب لذا فلا حاجة بعد اليوم لشراء الذهب من قبل الدول السبع المشاركة في مجمع الذهب (الملغي) من اسواقه الحرة. كما ستمتنع هذه الدول عن بيع الذهب الى السلطات النقدية الرسمية في الدول الاخرى بقصد تعويضها عن اية كمية من الذهب قامت ببيعه في الاسواق الحرة بعد ١٧ آذار سنة ١٩٦٨.

### **استحداث (نظام السعريين للذهب) TWO TIER SYSTEM :**

على اثر الاعلان عن الغاء (مجمع الذهب) في ١٧ آذار سنة ١٩٦٨ ، اسنحدث (نظام السعريين للذهب) او ما يسمى بـ(السوق المزدوجة للذهب). السوق الاولى ، هي التي تقتصر في تعاملها على السلطات النقدية الرسمية فحسب ، ويستمر العمل فيها على ضبط سعر الذهب للأغراض (النقدية) في مستواه البالغ (٣٥) دولارا للأونس الواحد.

اما السوق الثانية ، فيقتصر التعامل فيها على الاطراف المعنية ببيع وشراء الذهب لأغراض (غير نقدية) وترك سعر الذهب فيها يتحرك حسب تفاعل عوامل العرض والطلب دون اي تدخل من جانب السلطات النقدية الرسمية.

لقد كان العرض الاساسي من استحداث هذا النظام هو تأمين وسيلة تسمح بالاحتفاظ ، في آن واحد ، بسعر رسمي للذهب المستعمل لأغراض (نقدية) وبسعر اعلى للذهب المستعمل لأغراض (غير نقدية).

كما يعني النظام ضمنا ، بأن البنوك المركزية للدول الموقعة على الاتفاق لن تلجأ الى الخزانة الامريكية لتحويل ارصدها من الدولارات الى ذهب على نطاق واسع. وقد التزمت معظم هذه البنوك بالاتفاق خوفا من لجوء الولايات المتحدة الى ايقاف صرف الدولار بالذهب اذا ما تعرضت لضغوط شديدة بهذا الصدد.

## **مواقف الدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي ازاء نظام (السوق المزدوجة للذهب).**

اتاح الاجتماع السنوي لمجلس محافظي النقد الدولي للمن عقد في ايلول ١٩٦٨ وايلول ١٩٦٩ فرصة مواتية للتعبير عن مواقف الدول الاعضاء ازاء الترتيبات الجديدة بشأن استحداث (السوق المزدوجة للذهب). وكان من الواضح ان انشاء السوق قد لاقى قبولا من قبل معظم الدول الاعضاء في (الصندوق) ، ووصفها البعض بأنها واقعية. ولكن بعض الدول ، وخاصة الكبرى منها ، كانت لها وجهات نظر اخرى ازاء السوق عبرت عنها من خلال الاجتماع السنوي لمجلس محافظي صندوق النقد الدولي في ايلول سنة ١٩٦٨ والتي يمكن ايجازها بالآتي:

- فقد اكدت الولايات المتحدة عن موقفها بالنسبة لإنشاء (السوق) الذي تميز بالاصرار على عدم تغيير سعر الذهب ، مبنية الاهمية البالغة لتثبيت سعره في الاحتياطات النقدية الرسمية في مستوى (٢٥) دولارا للأونس الواحد ، ومشددة على اهمية هذا التثبيت في حماية النظام النقدي الدولي واستقراره.
- وايدت المملكة المتحدة موقف الولايات المتحدة الأمريكية بشأن الإبقاء على سعر الذهب الرسمي في مستواه السائد ، وعبرت عن ارتياحها لإنشاء (السوق) ووصفتها بأنها خطوة على الطريق الصحيح.
- واشادت إيطاليا بترتيبات انشاء (السوق) وقالت ان النظام الجديد استهدف تجنب آثار المضاربة على موجودات الذهب الرسمية ، وان النظام سيبقى فاعلا طالما كان الذهب يمثل عنصرا مهما في مكونات الاحتياطات الدولية الرسمية.
- وعبرت كندا عن رأيها بالنسبة (للسوق) وقالت انه أضفى الواقعية

بالنسبة للتعامل بالذهب ، وان تطبيقه يجري بشكل مقبول ودون أية صعوبات.

يتبين من مواقف الدول اعلاه ، ودولا اخرى ، بانها تؤيد من حيث المبدأ فكرة الابقاء على (الذهب) كعنصر مهم في تكوينين الإحتياطيات الدولية ، وان وجهات نظرها ازاء (السوق المزدوجة للذهب) تكاد تكون متطابقة بشأن الدور الذي يمكن ان يلعبه الذهب في حماية النظام النقدي الدولي.

\* ولكن الى جانب مواقف التأييد للسوق هذه ، كانت هناك مواقف اخرى ساورتها بعض الشكوك حول دور (السوق المزدوجة) ، ومن أمثلتها :  
أ- موقف الفلبين ودول أمريكا اللاتينية الذي تميز بالقلق بشأن مركز الذهب في المستقبل ، خاصة وان الترتيبات التي اقترت بموجب (اتفاقية واشنطن) في آذار سنة ١٩٦٨ قد تخطت عن سياسة دعم سعر الذهب في اسواقه الحرة ووجدت نظام (السعرين للذهب) مما اثار مخاوف الدول المذكورة بشأن الدور الذي يمكن ان يؤديه هذا المعدن الثمين في النظام النقدي الدولي ، ليس بسبب الفرق بين سعري الذهب (الرسمي والحر) وما اذا كان كبيرا ام صغيرا ، وانما بسبب ما قد يؤدي الى ضعف ثقة البنوك المركزية بمقدرة الولايات المتحدة الدفاع عن سعر صرف الدولار ازاء الذهب.

ب موقف حكومة اتحاد جنوب افريقيا الذي خالطه نوع من غيبة الامل ازاء مقررات الدول السبع في واشنطن (في آذار سنة ١٩٦٨) ، وذلك بسبب عدم دعوتها لحضور اجتماعات المحافظين لسينوكها المركزية في الوقت الذي كانت فيه حكومة اللاتحاد تقوم بتجهيز الدول الغربية وبنوكها المركزية ومؤسسات نقدية في دول اخرى بما يزيد على ٧٥٪ من احتياجاتها من الذهب.

وكان مما اثار قلق ومخاوف حكومة اتحاد جنوب افريقيا يتلخص بالاتي:

١- اغفال (اتفاقية واشنطن) ذكر اية زيادة في سعر الذهب في الوقت الذي كانت دول عديدة تطالب بهذه الزيادة بغية تشجيع المنتجين على زيادة استخراج الذهب وضمان تدفقه بكميات مناسبة لمواجهة متطلبات السيولة الدولية.

٢- احتواء (الاتفاقية) على قرار بامتناع البنوك المركزية والمؤسسات النقدية التابعة للدول السبع (الموقعة على الاتفاقية) عن شراء الذهب المنتج حديثا ، وما نجم عن ذلك من زودود فعل بنوك مركزية ومؤسسات نقدية في الدول ثالثة بامتناعها هي الاخرى عن الشراء. وقد قرر (٦٠) مصرفا مركزيا ومؤسسة نقدية الالتزام

بمقررات (اتفاقية واشنطن).

اعتبرت حكومة اتحاد جنوب افريقيا ان انشاء (السوق المزدوجة للذهب) يمثل بداية لتجريد الذهب عن محتواه النقدي والتقليل من اعتماده كعنصر من عناصر تكوين الاحتياطيات الدولية.

ومن المعروف ان حكومة اتحاد افريقيا تعتبر من اشد الداعين الى اعتماد الذهب في بنية النظام النقدي الدولي ، وقد اعلنت عن رأيها هذا في خريف عام ١٩٦٩ في نفس الوقت الذي اوشكت فيه على الاتفاق مع صندوق النقد الدولي على حل المشاكل التي اثارها نظام (السوق المزدوجة للذهب) والتي تركزت على تعيين اي من السوقين (الرسمية ام الحرة) التي ينبغي على دولة منتجة للذهب ان تبيع فيه انتاجها السنوي.

\* وكان من الطبيعي ان تدعو حكومة اتحاد جنوب افريقيا الى الابقاء على الذهب كعنصر رئيسي من العناصر التي تتكون منها السيولة الدولية ، والى ايجاد تواصل مستمر لاتخاذ الذهب في الاحتياطيات النقدية الرسمية لكي تتمكن من طريق هذه المنافذ ، من تصريف اكثر ما تستطيعه من موجوداتها منه ، سواء المخزون او المستخرج حديثا . وعبرت حكومة الاعتماد عن رأيها بان احكام اتفاقية (بريتون وودز) قد اجازت بالاصل بيع الذهب الى صندوق النقد الدولي.

ولكن كان للحكومة الأمريكية رأي آخر ، فهي في حرصها الإبقاء على سعر الذهب الرسمي في مستوى (٢٥) دولارا للأونس الواحد بعد قرارات آذار سنة ١٩٦٨ - كما سبق ان بينا - فقد تركزت وجهة نظرها ازاء رأي حكومة اتحاد جنوب افريقيا على وجوب امتناع صندوق النقد الدولي والدول الاعضاء فيه من الحصول على مزيد من الذهب للاحتفاظ به في احتياطاتها الرسمية . وقالت انه من الاصوب توجيه امدادات الذهب الجديدة نحو الاسواق (الحرّة) لخلق نوع من التوازن بين اسعاره في هذه الاسواق واسعاره في السوق (الرسمية) .

ولكن دولا اوربية عديدة فضلت شراء مزيد من الذهب لاضافته الى الاحتياطات النقدية الرسمية ، وارتأت ان يتولى ذلك الصندوق النقد الدولي عن طريق قيامه بشراء الذهب من حكومة اتحاد جنوب افريقيا . وبعد مداولات مطولة بين الولايات المتحدة واتحاد جنوب افريقيا ، اتفق على ان يسمح لهذه الاخيرة ببيع كميات من الذهب الى (الصندوق) في حالات محددة ، بشرط ان يقوم تفاهم فيما بين الدول الاعضاء في الصندوق بانها سوف لن تتبادر ، بشكل او بآخر ، الى شراء الذهب من اتحاد جنوب افريقيا لاضافته الى احتياطاتها النقدية الرسمية .

#### **فصل نظام (السوق المزدوجة للذهب) :**

لم يوفر نظام (السوق المزدوجة للذهب) افضل الحلول للمشاكل التي يعاني منها الدولار او التي يعاني منها نظام النقد الدولي . فقد بقيت الفوارق كبيرة بين سعري الذهب في اسواقه (الرسمية) واسواقه (الحرّة) ، إذ بلغ سعره في بعض الاحيان اكثر من (٤٢) دولارا للأونس الواحد في مصادره (لندن ، باريس ، وزيورخ) ولم ينخفض الفرق بين السعريين باقل من ثلاثة دولارات في اية فترة من الفترات . ويرجع السبب في ذلك الى عوامل عديدة برزت في مقدمتها الشائعات بشأن منزلة الذهب في الاحتياطات النقدية الدولية ، وخصوصا بعد صدور قرار البنوك المركزية للدول السبع

الموقعة على (اتفاقية واشنطن) وما نجم عن ذلك من تهاافت على شراء الذهب واكتنازه وتفضيل المتعاملين به على الدولار .

ومما زاد من عمق المشاكل هو استمرار العجز في موازين المدفوعات لكل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة ، وما اشيع من احتمال تخفيض سعر الفرنك الفرنسي في اعقاب الاضطرابات السياسية التي حدثت في فرنسا في شهر مايس ١٩٦٨ .

وقد كانت لهذه العوامل مجتمعة اثرها في ارتفاع اسعار الذهب في اسواقه (الحرّة) وعرض لكميات فائضة من الدولارات الأمريكية دون ان يكون هناك طلب يوازيها .

اما فيما يتعلق بشحة (السيولة الدولية) فلم توفر (السوق المزدوجة) اي حل لاستعادة المبالغ الكبيرة من الذهب التي كانت قد تصريبت من احتياطات الدول السبع المشتركة في مجمع الذهب (الملففي) والدول الصناعية الاخرى الى ايدي المضاربين والمكتنزين والتي عمقت من ازمة السيولة الدولية بدلا من ان تعمل على حلها كما كان متوقعا لها بالامل .

وقد اتضح ان الترتيبات التي تضمنتها اتفاقية (بريتون وودز) بخصوص اسعار تعادل العملات وعلاقة هذه الاسعار مع بعضها والهوامش المحدودة لتقلباتها في اسواق تبادل العملات ، باتت غير متماشية مع التطورات الحاملة في العلاقات النقدية والمالية الدولية ، وخصوصا بعد التوسع الكبير في حجم التجارة على النطاق العالمي وعجز السيولة الدولية على مواجهة متطلباتها ومشاكل الخلل في موازين مدفوعات الدول الكبرى .

\* وكان لوطأة هذه المصاعب والظروف التي رافقتها ما دفع بالولايات المتحدة والدول الكبرى الى اعادة النظر في الترتيبات التي تضمنتها اتفاقية (بريتون وودز) والبحث عن حلول افضل لاصلاح نظام النقد الدولي .

وتركزت جهود الولايات المتحدة بهذا الصدد على تحقيق الاتي :

أ- اضعاف دور الذهب في التجارة والمدفوعات الدولية .

ب- اطلاق الدولار محل الذهب في التعامل الدولي ، وباتني هذا الهدف انعكاسا لقيام المكتنزين الاحتفاظ بارصدهم بالذهب بدلا من الدولار .

ج- تقييد اعمال المضاربين في مصارف الدول الغربية الثلاث (لندن ، باريس ، وزيورخ) وذلك لضمان فرمة العمل على تمعين واسناد الدولار.

د- العمل على توازن سعري الذهب (الرسمي والحر) وتوجيههما في مستوى واحد ما امكن ذلك ، وذلك عن طريق الضغط على حكومة اتحاد جنوب افريقيا لبيع الذهب المستخرج حديثا في اسواقه (الحرّة) لكي تتوازن مع اسعاره في سوقه (الرسمية).

هـ- اتخاذ الوسائل الفعالة لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات الامريكي الذي يشكل حجر الزاوية في استقرار النظام النقدي الدولي.

و- التجهيل بتنفيذ التسهيلات الائتمانية الجديدة المتمثلة بـ(حقوق السحب الخاصة) التي تم الاتفاق عليها في اجتماع مجلس محافظي صندوق النقد الدولي في (ريو دي جانيرو) في سنة ١٩٦٢.

وقد بنكت الولايات المتحدة جهودا حثيثة لتحقيق الاهداف المذكورة اعلاه ، الا ان نجاحها كان محدودا وخاصة فيما يتعلق بالارتفاعات المستمرة في اسعار الذهب (الحرّة) وفشلها في اطلاق (الدولار) محل (الذهب) في التعامل الدولي.

\* لكن حالة: من الهدوء النسبي ساد الاوساط النقدية الدولية وحقق الاستقرار في اسواق تبادل العملات والذهب على اثر وضع مشروع (حقوق السحب الخاصة) موضع التطبيق في بداية ١٩٧٠ ، وقرار الزيادات الحاصلة في حصص الاعضاء في صندوق النقد الدولي ، واتفاق (الصندوق) على شراء الذهب من حكومة اتحاد جنوب افريقيا ، وسياسة الصندوق الجديدة بخصوص الذهب الموجود بحوزته.

وساد الاعتقاد بان هذه الاجراءات ستكون لها اثارها البعيدة على اصلاح النظام النقدي الدولي ولفترة تكون طويلة هذه المرة.

ولكن الواقع ان هذا الهدوء كان مقدمة لعاصفة هوجاء بدأت علائها في اواخر سنة ١٩٧٠ وكان سببها التدهور في وضع ميزان المدفوعات الامريكي وانسياب مبالغ كبيرة من الدولارات من الولايات المتحدة الى دول اوربا

الغربية واليابان بالنظر لاختلاف السياسات النقدية والتفاوت في مستويات اسعار الفاشدة.

وعلى الاثر ، قررت كل من المانيا الاتحادية وهولندا تقويم عملتها في آيار سنة ١٩٧١ ، كما بادرت سويسرا والنمسا في الوقت نفسه الى رفع قيمة عملتها. وقد اضطرت هذه الدول الى اتخاذ الاجراءات المذكورة بعد ان اصبح تدخلها في اسواقها المحلية لتبادل العملات بموجب احكام اتفاقية (بريتون وودز) يكلفها مبالغ طائلة ويؤدي الى ازدياد حدة التضخم في اقتصادياتها الوطنية.

ولم تجد الولايات المتحدة الامريكية ازاء الاحداث المتلاحقة ومصاعب العجز في ميزان مدفوعاتها الا ان تصدر قرارها في ١٥ آب سنة ١٩٧١ الذي اوقفت بموجبه قابلية تحويل الموجودات الرسمية بالدولار الى ذهب واموال احتياطية اخرى ، واعلنت في نفس الوقت ، عن سياستها المتمثلة بالامتناع عن التدخل في سوق تبادل العملات الذي يستهدف الحفاظ على قيمة الدولار في مستوى معين.

\* وكان من المبررات التي استندت عليها الحكومة الامريكية في اجرائها الاخير ، عندما الفت العلاقة بين الدولار والذهب وعدم الاستجابة لزيادة السعر الرسمي للذهب (اي تخفيض الدولار) ، هو ان بعض الدول قد تستفيد من هذا الاجراء اكثر من غيرها وخاصة الاتحاد السوفيتي وجنوب افريقيا (المنتجان الرئيسيان للذهب في العالم) ، وهذا يعني من وجهة نظر السياسة الامريكية ربط الدولار الامريكي بملعة مسيطر عليها من قبل دولة اجنبية ، ويبقي بالتالي على العملة الامريكية وعملات الدول المتقدمة الاخرى رهاث النظم السياسية.

ومن ناحية اخرى ، فقد برزت مشكلة تتعلق بالاختيار الصحيح لنسبة التخفيض بين الدولار والذهب ، فيما لو قررت الحكومة تخفيض الدولار ، لان هذا السعر اذا حدد بمستوى يعتبر فيه منخفضا اكثر من المستوى المناسب فسيحاول الحائزون على الدولار في كافة ارجاء العالم الحصول على الذهب من احتياطيات الولايات المتحدة مما يهرها الى كساد حاد.



\* وكان من بين الاجراءات الاخرى التي لجأت اليها الحكومة الامريكية لتقليل العجز في ميزان مدفوعاتها ، فرض رسم اضافي بنسبة ١٠٪ على مستورداتها الخارجية الخاضعة لرسم كمركية باستثناء تلك السلع التي حدد استيرادها بحصص معينة. وبيئت بان اجراءاتها الجديدة ستظل نافذة المفعول الى ان تهيأ فرص مواتية لاعادة النظر في قيم العملات الرئيسية الاخرى ، والحد من القيود الحماائية المفروضة على الصادرات الامريكية ، وتحقيق توزيع افضل للأعباء المالية المتعلقة (بالدفع الامريكي - الاوربي) المشترك واصلاح نظام النقد الدولي.



## الباب الثالث

### الفصل الأول

#### التعويم المؤقت للعملة وانهيار قاعدة (اسعار الصرف الثابتة)

بعد اعادة فتح اسواق تبادل العملات في ٢٣ آب سنة ١٩٧١ قررت بقية دول اوربا الغربية - باستثناء فرنسا - تعويم عملاتها تجاه الدولار الأمريكي. كذلك عومت اليابان عملتها في ٢٨ آب ، وبنهاية شهر آب من عام ١٩٧١ كان نظام (اسعار الصرف الثابتة) وتحديد اسعار تعادلية للعملات قد توقف بصورة نهائية. وبذلك تكون قد انهارت قاعدة (تثبيت اسعار الصرف (FIXED EXCHANGE RATE SYSTEM) التي اقرتها اتفاقية (بريتون وودز) في عام ١٩٤٤ ، واصبحت الحاجة ماسة لاعادة تنظيم اسعار صرف جديدة تتماشى مع التطورات المستجدة في العلاقات النقدية الدولية.

ماذا يعني تعويم العملات ؟ انه يعني ان اسعار الصرف ، كبقية الاسعار الاخرى ، يمكن ان تتحدد وتتكيف بعوامل العرض والطلب. وعن طريق التغييرات في سعر الصرف تتغير مكونات ميزان المدفوعات حتى يتساوى عرض العملات الاجنبية مع الطلب عليها ، ومن هنا اكتسب (التعويم) جاذبيته ، حيث لا يتطلب هذا النظام الاحتفاظ بكميات كبيرة من الذهب والموجودات الاجنبية تزيد على الكميات التي تعتبر لازمة لتدخل السلطات النقدية في سوق تبادل العملات في المدى القصير للتقليل من حدة التقلبات في اسعار الصرف. اذ يتوقع في حالة غياب التدخل الحكومي في سوق تبادل العملات ان يتجه النظام المبني على (اسعار الصرف العائمة) نحو التوازن في المدفوعات ويحول دون النزف (او الزيادة) في الاحتياطيات من العملات الاجنبية الناجمة عن حركة الرساميل القصيرة الاجل لفرض المضاربة. في حين يكمن الخطر في نظام (اسعار الصرف الثابتة) استمرار هذا السعر في المحافظة على مستواه حتى بعد ان يتوقف في ان يعكس الوضع النقدي الحقيقي للبلد المعني.

\* ويهدف (نظام اسعار الصرف العائمة (FLOATING EXCHANGE RATES SYSTEM الى تحقيق غرضين رئيسيين:

الاول ، ابعاد الاقتصاد الوطني عن التقلبات الحورية والاضطرابات ذات الطبيعة التضخمية والانكماشية التي تنشأ في الخارج.  
والثاني ، تمكين الدول من اتباع سياسات نقدية ومالية داخلية دون التقيد كثيرا بوضع موازين مدفوعاتها.

فالدول التي تواجه تضخما داخليا شديدا تجد من الصعوبة موازنة حساباتها الخارجية بسعر صرف (ثابت) حتى مع فرض قيود حماائية احيانا على تجارتها ومدفوعاتها ، لأن التضخم الداخلي السريع يتطلب تغييرات في اسعار الصرف من حين الى آخر تجد الدولة معه ان من الافضل لها ترك سعر صرف عملتها يتكيف بحرية وبشكل مستمر بدلا من ان تلجأ الى تغييره في فترات متتالية قصيرة وفي ظل اجراءات رسمية معقدة قد تعوقه.

ومن جهة اخرى ، تؤدي التغييرات في سعر الصرف بموجب هذا النظام الى تغييرات في مكونات ميزان المدفوعات الى ان يتعاوى حجم العرض الكلي من العملات الاجنبية مع الحجم الكلي للطلب عليها سعرا جديدا للصرف. فاذا كانت اسعار الصادرات سعة بالعملة المحلية ، فان الاسعار بالنسبة للمستوردين الاجانب ستتغير بتغير سعر الصرف للعملة فيؤدي انخفاضها الى جعل الصادرات تبدو ارخص نسبيا من وجهة نظر المستوردين الاجانب ، ومن ثم يكون الطلب عليها مشجعا.

كما ان اي انخفاض في سعر الصرف للعملة سيعمل على زيادة كلف السلع والخدمات المستوردة بقيمة بالعملة المحلية المخفضة ، ويؤدي بالتالي الى عدم تشجيع الاستيرادات من الخارج. اما ارتفاع سعر صرف العملة فله آثار عكس ما ذكر اعلاه.

\* وقيل في مزايا (نظام التعويم) ايضا ، انه يبعد مسألة تغيير اسعار الصرف عن القرارات السياسية التي قد تتعارض احيانا مع متطلبات السياسة الاقتصادية.

\* ومن حيث المبدأ ، يمكن لهذا النظام ان يعمل دون تدخل من قبل

البنوك المركزية او السلطات النقدية الرسمية في سوق تبادل العملات. ذلك ان بنية هذا السوق تتكون من كافة الحائزين على عملات اجنبية والراغبين في بيعها ، ويتم وضع اسعار بيع وشراء العملة على 'فوه' ما يمرض في هذه السوق من عملات اجنبية وحجم الطلب عليها. ولكن غالبا ما تجد السلطات النقدية وجوب التدخل في السوق لاجل ضبط المتغيرات المهمة في اقتصادياتها الوطنية ، كالاستخدام والاجور واسعار السلع والخدمات ، بالنظر للعلاقة الوثيقة بين تكاليف هذه المتغيرات واسعار صرف العملات.

\* ولكل الى جانب المزايا التي ذكرناها ، فان هناك من ينتقد (نظام التمويل) بسبب انه مبني الى حد كبير على طبيعة التوقعات التي ليس شرطا ان تكون ذات طبيعة توازنية ، خصوصا وانها شديدة التأثر بالظروف الاقتصادية والسياسية السائدة.

كما ان عدم الاطمئنان الى مستقبل اسعار الصادرات والمستوردات سيعمل على الحد من دور العملات المعومة في تنشيط التجارة الحولية بل قد يؤدي الى تهجيرها.

يضيف منتقدو النظام ، الى ان التكييف المستمر في سعر الصرف يؤدي الى تغيير في مكونات ميزان المدفوعات ، وخصوصا في تحركات الراماميل التي تؤدي بدورها الى تحولات تبخيرية للموارد بين الصناعات التي تنتج للتصدير والصناعات التي تنتج بدائل الاستيرادات.

وكانت هناك وجهة نظر ثابتة بشأن التجربة الاخيرة للتعويم ، هي ان التجربة لم تواتيها فرص كبيرة للنجاح ليس لان التعويم صاحبه تدخل من قبل السلطات النقدية والبنوك المركزية على نطاق واسع ، وانما لان اسواق تبادل العملات كانت تمودها التوقعات لعودة قريبة الى نظام (اسعار العرف الثابتة) مما دفع بالمعاملين ان ينشطوا كثيرا في اعمال المضاربة ، وخاصة بالنسبة للعملات التي يتوقع تثبيت اسعار صرفها ، يضاف الى ذلك العوامل السياسية والتجارية التي كان لها اثرها في الاخرى على انشطة السوق.

وقد لعبت كل هذه العوامل دورها في جعل التغييرات والتقلبات في اسعار صرف العملات (العائمة) غير متوازنة. كما بينت بان الاسعار العائمة في سوق تبادل العملات لا تعكس القيمة الحقيقية لهذه العملات تجاه الدولار الأمريكي. وكان لابد لهذه الدول ، من اجل التوصل الى اتفاق حول اعادة تقييم عملاتها وتحديد اسعار ثابتة لها ، من التدخل في مفاوضات جديدة وتقديم تنازلات بعضها للبعض الآخر. وقد تم ذلك في الثامن عشر من كانون الاول سنة ١٩٧١ حيث وقعت الاتفاقية التي اشتهرت باسم (اتفاقية سمشونيان).

### مواقف الدول ازاء اعادة تنظيم (اسعار الصرف):

تباينت مواقف الدول ازاء عملية اعادة تنظيم اسعار صرف جديدة للعملات ، ويمكن ان نوجز هذه المواقف باتجاهين اثنين ، تبنت الولايات المتحدة الأمريكية احدهما ، وتبنت معظم الدول الكبرى الاتجاه الثاني. فقد رأت الولايات المتحدة ان الطريقة التي استخدمتها الدول في تعويم عملاتها ستكون قادرة بالاحرى على تحقيق الوصول الى طريقة جديدة لانتظام اسعار صرف عملاتها وموازنة هذه العلاقة وذلك دون الحاجة الى تغيير سعر التعادل المقرر قانونا للدولار بالذهب.

واعتمدت الولايات المتحدة ، لنجاح هذه الطريقة ، ان يترك تحديد اسعار صرف العملات إلى تفاعل عوامل العرض والطلب في اسواق تبادل العملات بصورة حرة ودون أي تدخل رسمي من السلطات النقدية.

واكدت الولايات المتحدة ان موافقتها على اية عملية لإعادة تنظيم اسعار صرف العملات وعلى الفاشا الرسم الإضافي الذي سبق ان فرضته على استيراداتها من الخراج (وقدره ١٠٪) مشروط بالمدى الذي يمكن ان تحققه هذه التغييرات في تنشيط تجارتها ومبادلاتها الخارجية.

وتجدر الإشارة الى ان الولايات المتحدة قد تحررت بموجب هذا النظام من عبء كبير كانت ملزمة به استنادا الى اتفاقية (بريتون وودز).

• اما الاتجاه الثاني الذي تبنته الدول الرأسمالية الاخرى ، فقد كان

يتعارض في نقاط كثيرة مع وجهة النظر الامريكية. وقد تبين من تصريحات رسمية عديدة بان البعض من الدول الكبرى الاعضاء في صندوق النقد الدولي كانت تميل للعودة الى طريقة اسعار الصرف (الثابتة) وتحديد اسعار تعادلية معينة لعملاتها ، ولكن بعد ان تجري التعديلات اللازمة التي تتلائم مع الواقع المستجد في العلاقات النقدية الدولية.

ومع اتفاق هذه الدول في العودة الى مبدأ تثبيت اسعار الصرف ، الا انها اختلفت في مواقفها بشأن الكيفية والشروط التي يجب توفرها لاجراء التعديلات اللازمة لتحقيق تنظيم افضل لاسعار صرف العملات وعلاقة بعضها ببعض الآخر.

\* ومهما كان اختلاف وجهات النظر ، سواء بالنسبة للترتيبات الاجرائية لتثبيت اسعار الصرف كما ارتأتها الدول الاوربية ام بالنسبة لوجهة النظر الامريكية ، فان الدول الاوربية الكبرى لم تكن مستعدة ان ترى اسعار صرف عملاتها تجاه الدولار ترتفع بصورة سريعة ومنسية اكثر مما ينبغي ، كما انها ترفض في الوقت نفسه التزامها بالتعويم بصورته المطلقة ، بمعنى ان تتترك تحديد اسعار صرف عملاتها الى تفاعل العرض والطلب في اسواق تبادل العملات دون تدخل رسمي من قبل بنوكها المركزية وسلطاتها النقدية .

## الفصل الثاني

### ازمة آيار سنة ١٩٧١ وآثارها على النظام النقدي الدولي

لم تقتصر ازمة آيار سنة ١٩٧١ ، المتمثلة بالتعويم المؤقت لاسعار صرف العملات الرئيسية الاوروبية وتصدع قاعدة الصرف الثابتة وايضا صرف الدولار بالذهب ، على ردود الفعل الانية التي حدثت بعد الازمة مباشرة - كما ذكرنا - بل تعدتها الى ظهور تيارات تطورت فيما بعد لتؤثر على مستقبل النظام النقدي الدولي بأكمله .

وستتناول فيمايلي ثلاثة مجالات رئيسية ، كانت موضوع مناقشة السلطات النقدية فيما يخص التأثير بعيد المدى لهذه الازمة ، اولها التطبيقات المتوقعة على سوق الدولار الاوربي ، والثانية مستقبل الدولار كعملة احتياطية ، والثالثة الدعوة الى مرونة اسعار الصرف .

#### ١- سوق الدولار الاوربي EURO DOLLAR MARKET :

يعرف (الدولار الاوربي) بأنه: ودائع بالدولار الأمريكي موجودة او مستثمرة في بنوك تقع خارج الولايات المتحدة الامريكية .

وتعبر (الدولار الاوربي) حديث نسبيا ، ويرجع تاريخه الى عام ١٩٥٨ . والتعبير نفسه يعتبر مظللا لأن سوقه تتعامل بعملات اخرى غير الدولار كاليابون والفرنك والمارك والين . كما ان السوق ليست مقتصرة على اوروبا فحسب ، بل هي متواجدة كذلك في كندا واليابان والولايات المتحدة ودول اخرى ، لذا فان التعبير الصحيح هو تسميتها بـ(سوق العملة الاوروبية EURO-CURRENCY MARKET) التي يمكن تعريفها بأنها مجموع معاملات الاقتراض والاقتراض بالعملات الاجنبية التي تتوسط بها البنوك التجارية في البلدان المذكورة آنفا . فالمارك الالمانى المودع في بنك في اليابان يتم التعامل به من خلال السوق الاخيرة ، على سبيل المثال .



كما يمكن تعريف (العملة الاوربية EURO CURRENCY) بانها وديعة مصرفية بعملة بلد غير البلد الذي تقيم فيه.

\* وسوق العملة الاوربية برغم حداثتها وصفتها غير الرسمية ، اصبحت تشكل جزءا لا يستغنى عنه في النظام النقدي الدولي ، بل انها تعتبر من حيث انشطتها من اكبر الاسواق للأموال قصيرة الاجل في العالم وخاصة بالنسبة للدولار الاوربي.

\* وكان اول ما نشأت هذه السوق في اواخر الخمسينات عندما بدأ عدد من البنوك الاوربية ، ولاسيما البريطانية ، بالتعامل بودائع الدولارات غير المقيمة التي ساعد على انسيابها خارج الولايات المتحدة استمرار العجز في ميزان مدفوعات من جهة ، وقبول الدولار كعملة احتياطية دولية وقلة القيود على عمليات التحويل الخارجي من جهة ثانية .  
وقد توسعت هذه السوق ونمت بشكل مثير للدهشة ، وكان توسع الاقراض الدولي بعملات من غير الدولار ، وبوجه خاص اسواق (الاسترليني الاوربي EURO STERLING) و (المارك الالمانسي الاوربي EURO MARK) و (الفرنك السويسري الاوربي EURO SWISS FRANK) عنمر تشببت بالغ الاهمية في نمو القطاع المصرفي الدولي ، وقفز حجم التعامل بهذه الاسواق (بضمنها سوق الدولار الاوربي) من بليون دولار في عام ١٩٥٩ الى ما يقدر بحوالي (٦٠) بليون دولار في عام ١٩٧١ ، يشكل الدولار منها حوالي (٤٧) بليون دولار ، والى حوالي (٢ تريليون) دولار في عام ١٩٨٢ اي بنسبة نمو مركبة سنوية تزيد على ٢٠٪.

\* وقد رافق التوسع في حجم المعاملات توسع مقابل في عدد المصارف والمؤسسات المتعاملة بهذه السوق ، فقد شهد عام ١٩٧٠ وحده تاسيس (٢٥) فرعا للبنوك الامريكية في العاصمة البريطانية وستة فروع في سويسرا .  
وبلغ عدد المصارف الاميريكية الكبرى في اوروبا الغربية عام ١٩٧٥ اكثر من (٢٢٠) مصرفا ، بالإضافة الى المعقرات من المصارف المشتركة وبيوت المال والشركات متعددة الجنسية التي يمولها ويسير اعمالها راس المال الامريكي.

وفي نهاية عام ١٩٨١ كان نحو (٦٠٠) مصرفا من (٨٥) بلدا تعمل في بلدان خارج الموطن القانوني لمقراتها الرئيسية. وكانت هذه المصارف تسيطر على نحو (٤٥٠) مصرفا تابعا وتمتلك شبكة تبلغ (٥٠٠٠) فرع اجنوبي ولديها ماييزيد على (١٠٠٠) شركة منتسبة.

**جدول - يمثل سوق (اليورو دولار)  
(ببلايين الدولارات)**

المجموع	حصة الدولار من المجموع	
٥٠	٩٥%	بداية عام ١٩٧٠
٩٠	٨٠%	بداية عام ١٩٧٢
١٨٠	٧٠%	بداية عام ١٩٧٤
٢٤٠	٦٠%	بداية عام ١٩٧٥

\* وتتدفق الاموال على سوق العملة الاوربية من حوالي خمسين دولة عن طريق مؤسساتها النقدية الحكومية والخاصة والمصارف التجارية وشركات الاستثمار والافراد. وتستقطب لندن معظم هذه الاموال نظرا لتعدد فروع المصارف الامريكية فيها ، وتليها بقية العواصم الاوربية.

\* يتميز التعامل في سوق (العملة الاوربية) بعدد من الخصائص ،  
اهمها:

١- ان اسواق العملة الاوربية ، ويطلق عليها ايضا اسم (اسواق الدين الدولية) ، يقصد بها تلك الديون المقومة بعملات مختلفة - ويعتبر الدولار من اهمها - الصادرة عن الحكومات والمؤسسات الخاصة من مختلف الجنسيات ، والتي لا تخضع لرقابة السلطات النقدية او المالية لأي من الدول. فهي بالاحرى منطقة حرة تقع دائرة عملها خارج الحدود الاقليمية للدولة صاحبة العملة ، وتتركز انشطتها

الفعلية في أهم المراكز المالية العالمية مثل (لندن ونيويورك وطوكيو وباريس وفرانكفورت وسنغافورة والبحرين وبنما) .

٢- ان أدوات الدين التي تمثلها هذه السوق تتراوح مددها بين الآجال القصيرة والمتوسطة والطويلة :

- فشهادات الایداع المصرفية الدولية المقومة بالدولار تمثل اعم أدوات الاستثمار النقدي (قصير الاجل) .

- والاقتراض المصرفي بالعملات الدولية (EURO CREDITS) بممثل ركيزة التعامل (متوسط الاجل) لأسواق الدين الدولية .

- والسندات الدولية (EURO BONDS) تمثل التعامل (طويل الاجل) في هذه الاسواق .

وأدوات الدين هذه جميعها مغطاة من ضرائب الاقتطاع والقيود على التحويل ، ومن هنا اكتسب التعامل بها جاذبيته الخاصة .

٣- يتركز التعامل في هذه السوق بين المصارف نفسها - INTER BANK بالدرجة الاولى ، ويمثل التعامل بين المصارف حوالي ٥٠٪ من الحجم الاجمالي للسوق ، وتتنب انشطتها على قبول الودائع بالعملات الاوربية المفضلة واقتراضها لهذه الودائع واستثمارها في دولها ودول اخرى .

٤- تتكون ربحية السوق من فروقات اسعار الصرف ، والفوائد ، وعمليات التمويل التجارية ، والفروق في اسعار بيع العملات الانية والآجلة .

\* واسعار الفائدة في هذه السوق قائمة FLOATING RATES وتتحدد دوريا كل ثلاث او ستة شهور ، وهي ذات طلة وثيقة بالاسعار السائدة في سوق لندن على وداائع المصارف فيما بينها لعملة الاقتراض نفسها (لينبور) (LIBOR) LONDON INTER-BANK OVER RATES

يضاف إليها هامش (SPREAD) يتراوح معدل بين  $(\frac{1}{4} - \frac{1}{2})$  بالمائة وذلك حسب الملاءة المالية للمقترض. وهذه الآلية في أسعار الفائدة مكنت المصارف الدولية من تمويل قروض متوسطة الأجل بواسطة ايداعات قصيرة الأجل لديها ، وربط كلفة اقتراضها لهذه الودائع بالفائدة التي تتقاضاها على قروضها. (١)

\* وتبدأ عملية استعمال (الدولار الاوربي) عندما يتم تحويل وديعة بالدولار من احد البنوك الامريكية مثلا الى احد فروعه الخارجية في اوربا ويقوم الفرع الذي يستلم الوديعة بتحويلها الى بنك آخر في اوربا او اليابان او الى الولايات المتحدة نفسها ، او الى مستورد للسلع الامريكية في احدى هذه الدول لتمويل مشترياته من الولايات المتحدة . وقد يستمر تحويل الوديعة من بنك الى اخر ، ويتكرر ذلك عدة مرات حتى يتم انتهاء الدورة واستعمالها نهائيا باحدى الطريقتين التاليتين:

- ١- اما باقراض الوديعة الى الافراد والشركات لتمويل معاملات تجارية واستثمارية.
- ٢- او باستعمالها من قبل البنوك لتحسين وضع احتياطياتها او سيولتها النقدية .

لذلك يجد المستوردون الامريكيون بان من المريح لهم الاقتراض من هذه السوق عندما تكون كلفة الدولارات الاوربية ارخص نسبيا من الكلفة المطلوبة للأئتمان في بلادهم. وعن هذا الطريق يتم تمويل آلاف المعاملات التجارية في العالم.

\* وقد يمتلك الافراد او المؤسسات الحكومية او الخاصة (الدولار الاوربي) - كما سبق ان ذكرنا - وامتك الامريكيون مبالغاً كبيرة منه

---

(١) الاسواق المالية الدولية وامعتها بالنسبة للأرصد الغرض - حكمب  
المخاضى - الكويت - ١٩٧٩.

حتى عام ١٩٦٥ حيث بدأت الحكومة بعد ذلك تعمل على تحديد تصدير الرساميل الامريحية الى الخارج في محاولة لتحسين وضع ميزان مدفوعاتهما . وبرغم ان العجز في ميزان المدفوعات الامريكي ليس شرطا لازما لتغذية هذه السوق ، الا ان العجز ساهم مساهمة كبيرة على نموها واتساعها وذلك بسبب الاثر التوسعي الذي تركه بتوفير اموال سائلة خارج سيطرة السلطات النقدية ، بحيث غدت محاولات الدول لتحقيق استقرار في اقتصادياتها الداخلية غير فاعلة نظرا لتسرب الدولارات اليها من خلال هذه السوق . وتعتبر الترتيبات التي اتخذتها السلطات النقدية الامريكية والتي عرفت باسم (REGULATION -Q) وسيلة انكماشية فصد بها انحصار تدفقات الرساميل الامريكية الى الخارج ، حيث حدد البنك الاحتياطي الاتحادي سعرا اقصى للفائدة التي يمكن للبنوك الاعضاء فيه ان تدفعه على الودائع ، مما اضفى جاذبية اكبر على سعر الفائدة المرتفع على ( الدولار الاوربي ) وحفز البنوك الامريكية على الاقتراض من هذه السوق لتعويض الودائع التي سحبت منها .

\* وبمصرة عامة ، يمكن ايجاز آثار سوق (الدولار الاوربي) على النظام النقدي الدولي بالآتي:

- ١- ان هذه السوق عملت على تقوية مركز الدولار الامريكي عالميا ، وذلك عن طريق التوسع في استعماله في التمويل والتجارة الدولية مما زاد من الثقة به وقلل الرغبة في تحويله الى ذهب .
- ٢- ساعدت هذه السوق على تمويل العجز والفائض في موازين المدفوعات اذ ساعدت الدول التي تعاني من العجز على الاقتراض منها كما فعلت ايطاليا في عام ٦٤/٦٢ ، كما ساعدت الدول التي تمتلك فائضا على التقليل من آثارة على اقتصادياتها الداخلية وذلك عن طريق تشجيع مواطنيها على ايداع اموالها في السوق المذكورة للاستفادة من مزاياها ، كما حدث في المانيا في اوائل السبعينات .
- ٣- اعتبرت هذه السوق كجسر يربط بين الاسواق النقدية الوطنية والاسواق الاوربية والامريكية ، واضفت في ذات الوقت المرونة على

للنظام النقدي الدولي عن طريق تحركاتها لملاحقة الفروقات في اسعار صرف العملات واسعار الفائدة بقصد الاستفادة منها .  
٤- عملت هذه السوق على تعبئة الرساميل وتخفيض وتوحيد معدلات اسعار الفائدة وزيادة المنافسة والكفاءة في القطاع المصرفي.

\* - وبزغم ما اضى من مزايا على هذه السوق ، فإن دولا عديدة لم تقبلها بأرتياح ، واخذ بعضها ينتخف من آثارها العكسية على فاعلية السياسة النقدية تتبعها وعلى النظام النقدي الدولي ككل . ومن هنا جاءت الدعوة بضرورة تنظيم هذه السوق، وحاولت بعض الحكومات تحديد مجالات الاقتراض منها لأغراض التمويل كما فعلت السويد والبرازيل وانكلترا .  
واكثر ما تركزت عليه ردود فعل الدول هو انتقادها الموجه للبنوك المركزية الاوربية بسبب تمعيدها الطابع التضخمي للسوق ، باياداعها جزء من احتياطاتها في السوق المذكورة بشكل مباشر او عن طريق بنك التسويات الدولي ، مما ساعد على توسيع الائتمان (بالدولار الاوربي) وتكاثره عن طريق اعادة اقراض هذه الاحتياطات وخطف مضاعف ائتماني كبير .

ومن ضمن ما وجه من انتقادات لهذه السوق ايضا ، هو توفيرها (مجمعا) كبيرا لاستقطاب الاموال غير خاضع لسيطرة السلطات النقدية مما ساعد على تحركات واسعة للأموال من وإلى العملات الوطنية عبر السوق المذكورة واوجد اختلالا في اسعار الفائدة واسعار صرف العملات سواء تجاه بعضها البعض او تجاه الدولار الأمريكي .

## ٢- مستقبل الدولار كعملة احتياطية :

يستأثر الدولار الأمريكي بدور رئيسي في النظام النقدي الدولي ، فهو بالإضافة الى استخداماته الواسعة في تمويل المعاملات الدولية ، فإنه يعتبر عملة مهمة بالنسبة لاستعمالات السلطات النقدية في سوق تبادل العملات ، كما يعتبر عنصرا مهما في تكوين الاحتياطات الرسمية الدولية .

وتعتمد الدول ، بصرف النظر عن الاعتبارات السياسية ، في تكوين احتياطاتها على جزء كبير منها بالدولارات الامريكية قياسا بالمكونات الاخرى المتمثلة بالذهب وحقوق السحب الخاصة ، نظرا لما يؤمنه الدولار من عوائد تزيد على العوائد التي تؤمنها المكونات الاخرى. كما ان الدولار يختلف عن الذهب وحقوق السحب الخاصة في انه بالامكان استعماله في المعاملات التجارية والاستثمارية بسهولة نظرا لطبيعة سيولته العالية بينما لا يمكن استعمال المكونات الاخرى الا من خلال تحويلها بواسطة البنوك المركزية او المؤسسات الرسمية.

لذا ، فان الدولار بسبب اهمية ادواره المتعددة واعتباره كمقياس لقيمة عدد من العملات العالمية ، اصبح له موقعه المؤثر في النظام النقدي الدولي ، وكنتيجة لذلك فان تطور الاقتصاد الامريكي وميزان مدفوعاتها له تاثيراته المباشرة على استقرار هذا النظام بالنظر للترابط الوثيق بينهما.

\* وقد كان العامل الهام الذي ساعد على توسيع قاعدة التعامل بالدولار هو توفره بكميات كبيرة في العالم نتيجة للعجز في ميزان المدفوعات الامريكي مما هيا الفرصة للدول الاوربية واليابان في توسيع استثماراتها وتقليص القيود على تجارتها الخارجية من جهة ، وقيام دول عديدة اخرى في الاحتفاظ بالدولارات كعنصر من عناصر احتياطاتها الرسمية من جهة اخرى خصوصا وان الاحتفاظ بالذهب لم يكن مغريا بالنظر لثبات سعره بمقدار (٢٥) دولارا للأونس الواحد في وقت كانت مستويات الاسعار تتصاعد بشكل مستمر ، وهكذا نشأ اعتماد الاحتياطات الدولية على العجز الامريكي.

\* ولكن منذ اواخر الخمسينات بدأت الاوضاع تتغير ، ففيما كان العجز في ميزان المدفوعات الامريكي يتزايد كانت موجودات (الذهب) تتناقص بالمقابل لدى الخزانة الامريكية. كما استجبت ظروف جديدة على اثر انتشار قابلية العملات للتحويل منذ عام ١٩٥٩ التي شجعت على انتقال رؤوس الاموال بمبالغ كبيرة دون تناقص في البداية ، وقد ترتب ذلك الكثير من التوترات في الاسواق المالية والاضطراب المتكرر في الوضع النقدي العالمي ولاسيما في حقبة الستينات.

\* وقد امكن احتواء المشاكل النقدية والمالية لفترة من الزمن ، وذلك عن طريق تعاون الدول الصناعية في مجال التدخل في اسواق الذهب في محاولة لتقليص الفجوة بين اسعاره الرسمية والحرّة ، وتبادل الاشتراكات ودعم امكانات صندوق النقد الدولي ، الا ان جميع هذه الصيغ من التعاون المصطنع لم تحل مشاكل النقد بصورة جدية ، مما دفع الدول الصناعية الى اتخاذ المزيد من الاجراءات مثل عزل سوق الذهب الرسمي عن السوق الحرّة ، والموافقة على استحداث نظام في صندوق النقد الدولي يسمح بخلق وحدات ائتمانية (حقوق السحب الخاصة) لمعالجة شحة السيولة الدولية.

\* ومع ذلك ، استمر العجز الامريكي في التوسع ، اذ تردى ميزان السلع والخدمات من فائض قدره (٢٧) بليون دولار في عام ١٩٦٩ الى عجز يقدر بحوالي (٢٠) بليون دولار في عام ١٩٧١ (وهو ما عرف فيما بعد بأزمة ايار سنة ١٩٧١) لأن الجزء الكبير من الاموال التي تدفقت على اوربا الغربية واليابان كان مصدره الولايات المتحدة ، ولأن اي من العملات الرئيسية القابلة للتحويل لم تظهر من الضعف بقدر ما اظهره الدولار في الاسواق المالية العالمية .

وقد ادى هذا الوضع الى مازق في الوضع النقدي الدولي ، ففي حين كان يترتب لمعالجته تخفيض العملة الامريكية لأيجاد توازن مناسب ، فان الولايات المتحدة لم تلتفت حتى الى دعوات طيفاتها بهذا الشأن ، بل انها كانت تشجع من طرف خفي على استمرار هذا العجز.

ومن جهة ثانية ، فان نمو السيولة الدولية التي تعتمد على المعجز الامريكي ، يعني ان هذا النمو يعتمد اصلا على (دولار) ضعيف ، في حين تتطلب الثقة بالنظام الدولي ان يكون الدولار قويا ، وهو ما يؤمنه (الفائض) في ميزان المدفوعات وليس (العجز).

\* ومن عوامل استفحال الازمة التي تمخضت في عام ١٩٧١ هو الصراع بين الدول الكبرى على الاسواق الدولية ، والذي كان من نتائجه تعميق الخلاف في وجهات النظر حول الاسلوب الذي ينبغي اتباعه لمعالجة الازمة ، ففي الوقت الذي تركز اهتمام الولايات المتحدة على تحسين (ميزانها



التجاري) ، كان اهتمام الدول الاخرى منصبا على معالجة عجز المدفوعات الناتج عن تصدير (الرساميل) الامريكية وضخامة انفاقها العسكري في الخارج الذي بلغ لوحده حوالي الخمسة بلايين دولار في عام ١٩٧٠.

\* وقد تعرضت سياسة الولايات المتحدة في المجال النقدي لهجوم من قبل العديد من بلدان اوروبا الغربية قبل وانشاء (ازمة آيار سنة ١٩٧١) ، بل ان صندوق النقد الدولي كان قد تعرض لهذه السياسة في تقريره لعام ١٩٧٠ اذ ورد فيه ما يعني ان الوضع المالي الدولي غير المستقر ناجم عن ضعف الدولار وعجز الولايات المتحدة من طلق فائض في (حسابها الجاري). بما يكفي لتغطية الاستثمارات الخاصة والانفاق الحكومي في الخارج. واشتدت مطالبات دول اخرى على ضرورة قيام الولايات المتحدة بتصحيح الخلل في مدفوعاتها الناشيء اصلا عن تقييم الدولار الأمريكي باعلى من قيمته الحقيقية.

\* واكثر ما وجهت التهمة الى الولايات المتحدة بسبب انها لم تعط افضلية كبيرة لتحقيق توازن في ميزان مدفوعاتها ولجوها الى اتباع سياسة نقدية توسعية في الداخل بصرف النظر عن اثر ذلك على ميزان المدفوعات ، ومن ثم قيامها بتغطية العجز باستخدام احتياطاتها والتسهيلات التي تحصل عليها من صندوق النقد الدولي بدلا من ان تقوم على زيادة مطلوباتها من الدولارات للخارج.

وقد تجاهلت الحكومة الامريكية مشاكل العجز في ميزان مدفوعاتها ولم تعتبرها سببا في الازمة ، كما تجاهلت كل الدعوات بهذا الشأن مصرة على ان التحركات الكبيرة في الرساميل الامريكية هي وقتية ، وان حليفتها من الدول الغربية هي المسؤولة عن العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي الذي تتعذر معالجته ما لم تقم الدول الاخرى بالتعاون معها في سياساتها النقدية وذلك عن طريق ازالة الحواجز الصائية على استيراداتها من الولايات المتحدة ، وقيام الدول على تكيف اسعار صرف عملاتها بشكل يمكنها من تقليل التدفقات الكبيرة من الاموال ، وكذلك تخفيض القيود على استثمارات

مواطني هذه الدول في الخارج وزيادة مساهمتها في النفقات العسكرية الأمريكية التي هي لمصلحة طليقات الولايات المتحدة ، كما تدعي. وهكذا ، فيما تتهم الحكومة الأمريكية طليقاتها من الدول الغربية بتخلفها على سياساتها النقدية واعتمادها المتطرف على سياسة نقدية متشددة ، تتهم الدول الغربية بدورها حكومة الولايات المتحدة بانها اعتمدت اكثر مما ينبغي على سياسة نقدية توسعية كان لها اثرها على عدم الاستقرار في النظام النقدي الدولي.

وازاء هذه الاتهامات المتبادلة ، برزت الدعوة قوية على انطاق عالمي وفي الاوساط النقدية الاوربية بوجه خاص ، لأحلال حقوق السحب الخاصة محل الدولار الأمريكي ، كوحدة احتياطية خاضعة لسيطرة دولية جماعية اذا لم تشارك الولايات المتحدة ايجابيا في عملية التكيف وتتدارك معالجة العجز المتعدد في ميزان مدفوعاتا والتي تستخدمها كوسيلة لاستمرار الدول الاخرى بالاعتماد على الدولار في احتياطياتها الرسمية.

### ٢- الدعوة الى مرونة اسعار الصرف:

دفعت (ازمة آيار سنة ١٩٧١) المعنيين في الاوساط النقدية الدولية الى الاهتمام بموضوع زيادة مرونة اسعار صرف العملات لكي تلعب دورا اكبر في عملية التكيف في المدفوعات الدولية.

وقد انعقد مجلس المدراء التنفيذيين في صندوق النقد الدولي لمناقشة اقتراحات كان قد اوردها في تقرير سابق له والتي من شأنها ان تعمل على زيادة في مرونة النظام النقدي الدولي دون ان تتعارض مع مبادئه الاساسية.

وتتلخص هذه المقترحات بالآتي:

- ١ - اجراء تغيير بسيط وسريع في اسعار التعادل للعملات الرئيسية.
- ب - توسيع حدود التقلبات في سعر الصرف على جانبي سعر التعادل الاساسي للعملة.
- ج - الانحرافات الوقتية عن الالتزام بسعر التعادل الاساسي للعملة.

وقد استأثرت الفقرة (الثانية) بالاهتمام في مناقشات (الصندوق) خصوصا وان اغلبيه الدول الكبرى الاعضاء في صندوق كانت تؤيدها من حيث المبدأ. ويتلخص المقترح الذي جرت مناقشته بتوسيع حدود التقلبات على جانبي سعر التعادل للعملات بهامش بسيط قدره ٢٪ او ٣٪ بدلا من ١٪ (المقرر من قبل الصندوق).

وقد روعي في توسيع الهامش المقترح ان يكون قليلا وذلك لتجنب حساسية تحركات الرساميل ازاء التباين الواسع في اسعار الصرف وتقليل الضغط على الاحتياطات الرسمية ، وكذلك لتقليل فرض المضاربات على العملات المتوقعة تغيير اسعار تعادلها.

وسرى كيف مهدت هذه المقترحات ، والمناقشات التي جرت بين المعنيين من مجموعة الدول الاوربية (العشر) في روما بتاريخ ٢١ تشرين الثاني سنة ١٩٧١ ، على انبثاق (اتفاقية سمشونيان) التي كان من بين ما اقرته نظام جديد للتقلبات في اسعار الصرف ، والتي تميزت بمرونة اكثر.

### ازمة آيار سنة ١٩٧١ واثرها على الدول النامية:

وصلت ازمة آيار سنة ١٩٧١ ذروتها عندما اعلنت الولايات المتحدة عن جملة من الاجراءات استهدفت منها معالجة العجز في ميزان مدفوعاتهما عن طريق ايقاف قابلية الدولار للتحويل الى الذهب وفرض رسم كمركي اضافي قدره (١٠٪) على استيراداتها من الخارج وتخفيض المساعدات الخارجية بنسبة (١٠٪) وتجميد الاجور والاسعار بصورة وقتية.

وعلى اثر ذلك حدث اعادة نظر باسعار مرف عدد من عملات الدول الصناعية كما وجدت تكتلات اقتصادية ونقدية لمواجهة الاجراءات الامريكية آنفة الذكر.

\* ولاريب ان دول العالم الثالث قد تأثرت بالازمة وما رافقها من اجراءات ، الا ان درجة تاثرها تباينت تبعا لعلاقاتها بالدول الصناعية الكبرى وبالاخص بالولايات المتحدة الامريكية .

ومع انه يتعذر اعطاء احصاءات دقيقة حول المدى الذي تأثرت به دول العالم الثالث الا ان التقديرات تشير بان اضرارا كبيرة قد لحقت بها من جراء الأزمة.

أ- فيقدر تعلق الامر بالضريبة الاضافية البالغة ١٠٪ التي فرضتها حكومة الولايات المتحدة على مستورداتها من الخارج ، فقد قدرت خسارة الدول النامية استنادا الى مجموعة من الافتراضات بحوالي (٥٠٠) مليون دولار سنويا او ما يعادل ٥٪ من مجمل اقيام صادرات الدول النامية.

ومن جهة ثانية ، يمكن ابراز اثر هذه الضريبة باعتبارها من عوائق النمو لمصادرات الدول النامية وعاملا لاضعاف جهودها في تنويع هذه المصادرات التي هي محدودة اصلا.

ب واجهت دول العالم الثالث مصاعب في مجال تحديد اسعار صرف عملاتها بعد التغييرات التي حدثت في اسعار عملات الدول الرأسمالية الكبرى.

ويعني ربط عملات دول العالم الثالث بواحدة او اكثر من العملات الرئيسية خضوعها للتقلبات التي تطرأ على العملة او العملات الاخرى دون ان تكون لدول العالم الثالث يد في ذلك. وهذا يعني فقدان سيادة هذه الدول على اسعار صرف عملاتها.

جـ وبالنسبة للاتحادات النقدية في الدول النامية ، فقد تباينت مشاكلها من حيث اختيار العملة الرئيسية المزمع ربط عملاتها بها ، ومن حيث درجة العلائق السياسية او الاقتصادية التي تربط هذه الدول مع بعضها. ولاشك ان الاختلاف في اختيار العملة الرئيسية او اختيار اكثر من عملة سيؤدي الى فقدان الاستقرار في عملات الدول النامية مع بعضها البعض ويضعفها جميعا.

د- اما بالنسبة لمصادرات الدول النامية من المواد الأولية فقد ادى تقلب اسعار الصرف الى المزيد من عدم الاستقرار في اسعار هذه

المصادرات. فمن المعتاد ان يجري تسعير المواد المذكورة بعملة من العملات الرئيسية ، وفي حالة توقع انخفاض سعر هذه العملة مقارنة بعملات المستوردين من دول صناعية أخرى ، فان المستوردين سيجمون عن الشراء الى ان تنخفض العملة التي جرى بها التسعير اصلا. ويحدث العكس في حالة توقع ارتفاعها. وهذا يعني عدم الاستقرار في اسواق المواد الأولية الذي يضيي الكثير من مظاهر الفطور في اسعارها كما حدث فعلا في اسعار المواد الأولية وخاصة بالنسبة للمعادن.

هـ وأشارت التقديرات الى ان تآثر الدول النامية بتغيير اسعار صادراتها واستيراداتها التي نجمت عن اعادة النظر باسعار صرف العملات الرئيسية ، على افتراض تخفيض سعر الدولار بنسبة ١٠٪ ، فان الفاض في القوة الشرائية للدول النامية الذي حققته في تجارتها مع الولايات المتحدة في عام ١٩٧١ (الذي جرى فيه التخفيض) سوف ينخفض بما يعادل (١٢٠) مليون دولار.

و- كما اشارت التقديرات الى ان خسارة الدول النامية من جراء انخفاض القيمة الشرائية لأحتياطياتها الرسمية نتيجة لتبدل اسعار العملات ، بلغت حوالي (٩٥٠) مليون دولار استنادا الى دراسة عينة من الدول النامية مكونة من (١٩) بلدا.



## الباب الرابع

التطورات التي لحقت النظام النقدي الدولي  
منذ اتفاقية (بريتون وودز) ولغاية عقد الثمانينات

### الفصل الأول

#### اتفاقية سميثسونيان SMITHSONIAN AGREEMENT :

مهدت المفاوضات التي أجرتها مجموعة الدول (العشر) الاعضاء في صندوق النقد الدولي في (روما) بتاريخ ٣٠ تشرين الثاني سنة ١٩٧١ بشأن العودة الى العمل بتحديد اسعار تعادلية للعملات ، مهدت الطرائق للاتفاقية التي توصل اليها وزراء مالية الدول المذكورة ومحافظو بنوكها المركزية في ١٨ كانون الاول سنة ١٩٧١ والتي عرفت باسم (اتفاقية سميثسونيان) نسبة الى مكان انعقادها.

وتضمنت الاتفاقية مجموعة من الاجراءات لانهاء الازمة النقدية الدولية واعادة النظر في قيم العملات الرئيسية وتخفيض قيمة الدولار الامريكي.

وكان ابرز ما في الاتفاقية استحداث عنصرين مهمين ، هما :

أ - الاسعار المركزية.

ب - الهوامش الموسعة.

كما كان من ضمن الاجراءات التي صاحبت الاتفاق اجراء تخفيض في قيمة الدولار الامريكي تجاه الذهب بنسبة ٧,٩٪ ، ويعني هذا زيادة سعر الذهب من (٣٥) دولارا للأونس الواحد الى (٣٨) دولارا ، وكذلك زيادة سعر تعادل المارك الالماني بنسبة ٤,٢٪ ، والين الياباني بنسبة ٧,٩٪ ، والفرنك البلجيكي بنسبة ٢,٢٪ ، والكلدر الهولندي بنسبة ٢,٢٪ ، وتخفيض الليرة الايطالية والكرون السويدي بنسبة ١٪ لكل منهما ، وتم الحفاظ على اسعار تعادل الباون الاسترليني والفرنك الفرنسي ، وابقى على

سعر الدولار الكندي عائما تجاه الدولار الأمريكي. وقررت سويسرا ان تمديد الزيادة في سعر عملتها تجاه الدولار بنسبة ٦.٤٪.

وكان اهم ما انجزته الاتفاقية هو انتهاء (التعويم المؤقت) لأسعار صرف عملات دول المجموعة الاقتصادية الاوروبية (العشر)<sup>(١)</sup> وزيادة حدود التقلبات المسموح بها قانونا الى (  $\pm 2.5\%$  ) على جانبي (اسعارها المركزية) المقررة لعملاتها تجاه الدولار بدلا من (  $\pm 1\%$  ) الذي نصت عليه اتفاقية تأسيس الصندوق ، مما يجعل حدود التقلبات ، في حالة تدخل عملة وسيطة (  $\pm 0.5\%$  ) ، على ان يكون هذا الاجراء وقتيا وغير ملزم.

كما تقرر بمقتضى الاتفاقية ايضا الغاء الرسم الاضافي البالغ ١٠٪ الذي كانت قد فرضته الولايات المتحدة على مستورداتها من الخارج في ١٥ آب سنة ١٩٧١.

#### ١- الاسعار المركزية CENTRAL RATES والاسعار الوسطية MIDDLE RATES

كان التخفيض المقرر للدولار الأمريكي بمقتضى (اتفاقية سمثسونيان) يتطلب موافقة (الكونغرس) الأمريكي ليعتبر نافذا من الناحية الاجرائية. لذا فان الدول الاخرى الموقعة على الاتفاقية لم تبادر فورا الى اجراء تغيير في اسعار تعادل عملاتها بالذهب ، وانما فضلت التريث الى حين صدور الموافقة القانونية للكونغرس الأمريكي على تعديل سعر الدولار بالذهب. والى ان تتم هذه الموافقة ، اعلنت الدول العمل - بصورة مؤقتة - باسعار تعادل لعملاتها تجاه الدولار عرفت بـ (الاسعار المركزية RATES CENTRAL)<sup>(٢)</sup> اما الدول التي قررت عدم تغيير اسعار تعادل عملاتها

(١) اطلق اصطلاح الدول العشر او مجموعة العشرة (GROUP OF TEN) على الدول الرأسمالية الاعضاء في صندوق النقد الدولي التي شاركت في الترتيبات العامة للإقتراض والتي اصبح لها شأنها في التأثير على قرارات الصندوق. وهذه الدول هي (الولايات المتحدة ، ألمانيا الاتحادية ، فرنسا ، إيطاليا ، اليابان ، كندا ، هولندا ، بلجيكا ، السويد).

(٢) يمكن ايضا ان يعبر عن (السعر المركزي) سالدو او موزنات جعوى الصبب الخاصة او بعملة بلد عضو آخر (الملحق رقم ٨٠ - سابقا / ١-٧)

معهد صندوق النقد الدولي.



بالذهب ، فقد اعلنت عن اسعار تعادل لعملاتها تجاه الدولار عرفت باسم  
(الاسعار الوسطية MIDDLE RATES) للعمل بها بصورة مؤقتة ايضا .

\* وفي ٣ نيسان سنة ١٩٧٢ شرع القانون الامريكي القاضي بتخفيض  
الدولار بنسبة ٧٩٪ حسبما اتفق عليه في اتفاقية (سمثونيان) واصبح  
السعر الجديد لتعادل الدولار بالذهب نافذ المفعول اعتبارا من ٨ أيار سنة  
١٩٧٢ على اساس (٣٨) دولارا للأونص الواحد من الذهب الخالص بدلا من  
(٣٥) دولارا .

ولم تكن ثمة حاجة لموافقة صندوق النقد الدولي على هذا الاجراء لأن  
السعر الجديد للدولار يقع ضمن حدود ١٠٪ من سعره الرسمي المسموح للدولة  
ان تجريه على عملتها دون الحاجة لأستعمال موافقة الصندوق المبيقة .  
ومن بين (٣٣) دولة كانت قد اتخذت لها اسعارا مركزية ، بادرت  
(١٢) دولة منها الى وضع اسعار رسمية جديدة لعملاتها تجاه الدولار  
الامريكي بسعره المخفض الجديد ، وتريثت دول اخرى باتخاذ اسعار رسمية  
جديدة لعملاتها الى ان تتاح لها ظروف مناسبة .

## ٢- الهوامش الموسعة :

اما العنصر الثاني الذي نمت عليه اتفاقية (سمثونيان) فهو استحداث  
مؤقت لهوامش موسعة لتقلبات يمكن بموجبها للدول الاعضاء ان تسمح لاسعار  
المرف بان تتحرك تجاه عملاتها (التدخلية) ضمن هامش مقداره (±٢.٥٪)  
على جانبي القيمة التعادلية PAR VALUE (تصب الاسعار التعادلية  
على اساس الاسعار الرسمية OFFICIAL RATES او الاسعار المركزية  
CENTRAL RATE).<sup>(١)</sup> والدولة العضو التي تحتفظ باسعار لعملتها  
تكون ضمن هذه الهوامش بالنسبة لعملتها التدخلية يمكنها ان تسمح باسعار  
مرف عملتها الناتجة عن ذلك ، في علاقتها بعمليات غير عملتها التدخلية ان  
تتقلب ضمن حدود ( ± ٤.٥٪) على جانبي القيمة التعادلية مع هامش اضافي

---

(١) وسعت هوامش التقلبات الى ( ± ٢.٥٪) بدلا من ( ± ١٪) الذي  
نمت عليه اتفاقية باسيس الصندوق .

قدره (  $\pm 1\%$  ) في ظروف معينة. (١)

جول - باعلة الانتظام والتوازن فيما بين العملات  
الرئيسية بموجب اتفاقية (مستثنيان) في ١٨ كانون  
الاول سنة ١٩٧١ وعلى اساس اسعار تعاملها في ٥ آيار  
سنة ١٩٧١

العملات	التغيير مقابل الذهب بنسبة مئوية	التغيير مقابل الدولار	السعر المركزي والسعر الوسطي مقابل الدولار	الحدان الاسنى الاعلى الجديدان مقابل الدولار
الين الياباني	+ ٧٧	+ ١٦٩	٣٠٨٠	٣١٤٩٣ - ٣٠١٧٠
الفرنك الفرنسي	+ ٧١	+ ١٣٩	٣٨٤	٣٩٢٦٥ - ٣٧٥٣٥
السكن النمساوي	+ ٥١	+ ١١٦	٣٣٣٠	٢٣٨٢ - ٢٣٧٨
المارك الالماني	+ ٤٦	+ ١٣٦	٣٢٢٢٥	٣٢٩٥ - ٣١٥٠
الفرنك البلجيكي	+ ٢٨	+ ١١٦	٤٤٨١١٥٩	٤٥٨٢٥٠ - ٤٣٨٠٧٥
الكندر الهولندي	+ ٢٨	+ ١١٦	٣٢٤٤٧	٣٣١٧٥ - ٣١٧١٨٧٥
الباون الاسترليني	—	+ ٨٦	٢٦٠٥٧١	٢٥٤٧١ - ٢٦٦٤٣
الفرنك السويسري	—	+ ٨٦	٥١١٥٢	٥٢٣١٠ - ٥٠٠٠٥
الليرة الايطالية	(-) ١	+ ٧٥	٥٨١٥٠	٥٩٤٦ - ٥٦٨٤
المكرون السويدي	(-) ١	+ ٧٥	٤٨١٢٩	٤٩٢٠ - ٤٧٠٥
الدولار الامريكي	(-) ٧٩	—	—	—

(١) ينهاء كانون الثاني سنة ١٩٧٢ كانت (٥١) دولة من الدول الاعضاء  
في الصندوق تستفيد من الهوامش الموسعة ، ومن بينها الولايات المتحدة  
وجميع الدول الصناعية (ما عدا كندا) والبلدان المتقدمة الاخرى.

## هل حققت اتفاقية (سمشونيان) اعادة الاستقرار الى النظام النقدي الدولي

بالرغم من ان اتفاقية (سمشونيان) اثبتت استعداد الدول الكبرى على التعاون فيما بينها وتقديم التنازلات بعضها للبعض الآخر لضمان مصالحها وانهاء - ولو مؤقتا - حالة الفوضى في اسواق تبادل العملات التي نجمت عن السياسات الانفرادية التي اتبعتها الدول وتعويم العملات وانتشار القيود الحمائية على التجارة والمدفوعات ، الا ان المزايا الفعلية للاتفاقية لم تكن بالقدر الذي توقعته الدول الكبرى وخصوصا فيما يتعلق في المساعدة على اعادة تحويل الرساميل قصيرة الاجل من اوربا واليابان الى الولايات المتحدة والتي كانت قد تجمعت بكميات كبيرة ابان أزمة فقدان الثقة بالدولار والهروب منه الى العملات القوية .

واشارت تقديرات بنك التسويات الدولي الى ان حجم الاموال التي تجمعت قد بلغ حوالي (١٧) بليون دولار في عام ١٩٧١ مقابل (٥٧) بليون في عام ١٩٧٠ يشكل الدولار منها (٥%) بليون دولار مقابل (٤٦) بليون دولار في عام ١٩٧٠ .

كما ان ما توقعته الدول الغربية بشأن اجراء تصحيح جذري في العلاقات النقدية بين الدول الصناعية الكبرى عن طريق تقليل العجز في ميزان المدفوعات الامريكي قد فشل هو الآخر بسبب اصرار الولايات المتحدة على عدم اعادة تحويل الدولار الى ذهب معلقة ذلك على اصلاح النظام النقدي الدولي ككل ، مما ادى بالنتيجة الى تجميد كميات كبيرة من الدولارات الامريكية لدى معظم البنوك المركزية الاوربية واليابان .

\* وتجدر الاشارة الى ان بقاء هذه الكميات من الاموال ذات الصاسبة الكبيرة تجاه اسعار الفائدة واسعار الصرف المتباينة ، والتي يصعب السيطرة عليها من جراء اندماجها في مختلف الاسواق النقدية وقابلية العملات ذاتها للتحويل ، يشكل مصدرا كبيرا للخطر بالنسبة للنظام النقدي الدولي اذ انها تتحرك عند اول بادرة شك بسعر اية عملة من العملات مما يؤدي الى المزيد من المضاربة والضغط على تلك العملة وتعريض النظام النقدي الدولي

بالنتيجة الى الخطر ، وهو ما حدث فعلا عندما اشيع عن احتمال تخفيض الباون الاسترليني.

وبصورة عامة يمكن ايجاز الاسباب التي اضعفت (الاتفاقية) بالآتي:  
١- ان اسعار الفائدة السائدة في الاسواق النقدية الامريكية في اعقاب التوقيع على (الاتفاقية) لم تكن مواتية - باستثناء فترة قصيرة في مطلع سنة ١٩٧٢ - باتجاه عودة الرساميل الى الولايات المتحدة بل على العكس ، كانت هذه الاسعار اقل من مقابلها في اسواق الدول الرأسمالية الكبرى (ما عدا سويسرا) مما ادى بالنتيجة الى تسرب جديد لهذه الرساميل الى الاسواق الاخيرة ، ويعمق بالتالي من الخل في ميزان المدفوعات الامريكي.

٢- كانت الترتيبات التي اشتملت عليها اتفاقية (سمثونيان بخصوص اعادة الاستقرار الى اسواق تبادل العملات الرئيسية) غير واهية وليست بالمستوى الذي يشجع على اعادة الثقة بالدولار الامريكي بصفة خاصة وبمستقبل النظام النقدي الدولي بصفة عامة.

٣- كان المتعاملون في اسواق تبادل العملات تساورهم الشكوك بواقعية التفسيرات التي اجريت على الاسعار التعادلية للعملات المختلفة تجاه الذهب بموجب اتفاقية (سمثونيان) ، وقالوا بان الضريبة الامريكية التي اوقفت شراؤها الذهب في ١٥ آب سنة ١٩٧١ بسعره البالغ (٣٥) دولارا للأونس الواحد ، ستهتنع بالامرى من شراؤه بسعره الرسمي الجديد البالغ (٢٨) دولارا للأونس الواحد.

٤- ان التخفيض الذي اجري على الدولار الامريكي بنسبة ٧٩٪ بمقتضى اتفاقية (سمثونيان) لم يؤدي الى ما يشير على تفريق المفجوة بين السعر (الرسمي) الجديد للذهب وسعره في الاسواق (الحرّة) كما استهدفتها الاتفاقية ، بل على العكس ، فقد ارتفع السعر الاخير الى مايزيد على (٣) دولارات عن مستوى سعره الرسمي.

٣- لم يقترن تخفيض الدولار الاملايكي باية اجراءات اقتصادية تقوم بها الولايات المتحدة لتكييف اقتصادها الداخلي ، وخاصة فيما يتعلق بالحد من التضخم النقدي الذي له تاثيره السلبي على النظام النقدي واقتصاديات الدول الاخرى .

ومع ان (الاتفاقية) استطاعت تحقيق بعض الاستقرار النسبي للعملات ، واعطت الفرصة لتغيير بعض اوجه النظام النقدي الدولي ، ومنحت المرونة لنظام اسعار الصرف ، الا ان الاسعار التي تم الاتفاق عليها لم يكتب لها ان تعيش طويلا .

### ازمة الاسترليني:

انفجرت ازمة الاسترليني مرة ثانية بعد مرور اقل من خمس سنوات على تخفيضه في عام ١٩٦٧ ، وجاءت الشراكة التي اشعلت فتيل المضاربة هذه المرة نتيجة الصراعات السياسية عندما صرح مسؤول في حزب العمال في ١٩/٦/١٩٧٢ ، بأنه يتوقع تخفيض الباون خلال شهري تموز وآب مذكرا بما سبق ان المح اليه وزير الخزانة في خطابه عند تقديم الميزانية والذي يفيد باستعداد الحكومة لتخفيض الاسترليني اذا وجدت ذلك ضروريا للأسراع في النمو الاقتصادي .

وكان مما عجل على احتدام الازمة هو المعز في ارقام التجارة الخارجية لسبعة اشهر على التوالي ، وتهديد عمال بناء السفن بالاضراب ، كما ان التزام بريطانيا بحدود الصرف الضيقة تجاه عملات دول السوق المشتركة جعلت كلفة اسناد الاسترليني عالية جدا ، ولاسيما عندما بدأت تشدد عليه المضاربات نتيجة الشكوك التي تسربت عن ضعفه وبانه مقيم بأعلى من قيمته الحقيقية .

وبرغم تدخل البنوك المركزية الاوروبية لاسناد الباون ومحاولاتها تضييق حدود التقلبات في اسعار صرف عملاتها ، واقدام (بنك انكلترا) على رفع سعر الفائدة المصرفية من ٥% الى ٦% لأغراض المضاربين على الاستثمار بالاسترليني والحد من المضاربة عليه ، الا ان كل هذه الاجراءات لم يكتب لها النجاح ولم تساعد على انقاذ الوضع الذي كان يتخبط به الباون

الاسترليني ، مما اضطر الحكومة في النهاية الى الاعلان عن تعويمه في ١٩٧٢/٦/٢٣ اي تخليها عن الالتزام بالتدخل في اسواق الصرف لتثبيتته تجاه عملات دول السوق الاوربية المشتركة والمحافظة على ثقلياته ضمن الحدود المتفق عليها. وفي نفس الوقت ، اعلنت الحكومة البريطانية عن قيود على التحويل الخارجي في المنطقة الاسترلينية وذلك لمنع تحركات الرساميل ضمن الاقطار المنظمة اليها.

\* وتجدر الاشارة الى ان الحكومة البريطانية قد لجأت الى (تعويم) عملتها وليس الى (تخفيضها) رسميا ، وذلك لأسباب عديدة ، اهمها :

١- انها ارادت بتعويم الباون ان تضع حدا للنزف الكبير في احتياطاتها النقدية . وفي نفس الوقت ، ان تدخل المضاربين الذين كانت توقعاتهم باتجاه تخفيض الباون وليس تعويمه .

ب- صعوبة تحديد مدى او نسبة التخفيض - في حالة اللجوء اليه - اذ ان التخفيض اذا كان بنسبة اعلى مما ينبغي فسيعتبر ذلك بمثابة العمل (العدواني) تجاه حليقات بريطانيا ، وخصوصا تجاه الليرة الايطالية والكرون الدانماركي ، العملتين الضعيفتين والمرشحتين اصلا للتخفيض.

اضافة الى ان التخفيض بنسبة عالية سيؤدي الى رفع كلفة المعيشة كثيرا في بريطانيا طالما انها دولة مستوردة للمواد الغذائية والاولية.

كما ان التخفيض اذا كاف بنسبة متدنية لايمنح الثقة لدى المتعاملين في سوق تبادل العملات بان الباون اصبح عملة يركن اليها.

ج- الاعتقاد الذي ساد في الاوساط النقدية البريطانية بان قوى السوق هي التي يمكن ان تحدد السعر الحقيقي للباون ، وان ذلك يتم عن طريق التعويم وليس التخفيض.

وقد تباينت ردود الفعل تجاه ازمة الاسترليني:

١- فبالنسبة لدول السوق المشتركة ، فقد عقد وزراء ماليتها اجتماعا طارئا لتقرير موقفها من التعويم ، وتوصلوا الى اتفاق على استمرار الحفاظ على للتنظيم النقدي القائم بين اقطار السوق الذي يتضمن مساندة اسعار مرف عملاتها ضمن الحدود المتفق عليها البالغة (±2.5%). كما اكدوا على تمسكهم باسعار التعادل التي سبق وضعها بموجب اتفاقية (سمسونيان) في اواخر عام ١٩٧١ ، واكدوا الحاجة الى اصلاح النظام النقدي الدولي.

٢- وامر صندوق النقد الدولي تعميما الى الدول الاعضاء حول تعويم الباون بين فيه اطلاعه على الاسباب والظروف التي ادت الى هذا الاجراء ، واستعداده للتعاون مع الحكومة البريطانية للعودة باسرع ما يمكن الى سعر مرف ثابت لعملتها.

٣- اما الولايات المتحدة فقد امتدحت الخطوة التي اقدمت عليها بريطانيا بتعويم عملتها بدلا من التخفيض ، باعتبار ان التخفيض قد يجبر دولا اخرى الى اجراء مماثل (وهو ما يضر بمركز الدولار الامريكي عن طريق اعادة تقييم العملات تجاهه).

٤- وبالنسبة للدول الاخرى ، فقد تعرضت (الليرة الايطالية) وهي اضعف عملات السوق ، الى ضغوط قوية دفعتها خارج حدود التدخل ، مما اضطر دول المجموعة الاوروبية بالسماح للسلطات النقدية الايطالية من التحرر بالتزامها التدخل بعمليات المجموعة المذكورة والموافقة على تسوية مدفوعاتها بالدولار الامريكي.

٥- وبالنسبة للدانمارك ، فقد خرجت هي الاخرى عن التزامها بالتدخل في السوق بعمليات دول المجموعة الاوروبية ، وكذلك عدم التقييد بحدود التقلبات في اسعار المرف المتفق عليها (بمفعتها عضوا مرشحا للنظام الى السوق).  
اما (سويسرا) فقد تركت عملتها معومة.

٦- وبالنسبة للدول المشاركة في المنطقة الاسترلينية ، فقد انسحب العديد منها وتحرر من ربط عملته بالباون لتربطه بالدولار الأمريكي.



## العمل الثاني

### نظام (الثعبان الاوربي داخل النفق)

#### THE EUROPEAN SNAKE IN THE TUNNEL

انعكس موقف دول المجموعة الاقتصادية الاوربية (الست) ، بعد فشل اتفاقية (سمثونيان) في اتجاهين رئيسيين:  
الاتجاه الاول ، انعكس في اللقاء اللوم على الولايات المتحدة لفشلها في حماية البنية الجديدة للنظام النقدي الدولي الذي جاءت به اتفاقية (سمثونيان) ، بحيث تحول عبء تحقيق الاستقرار بكامله في اسواق تبادل العملات على عاتق السلطات النقدية في اليابان وسويسرا ودول المجموعة الاوربية.

الاتجاه الثاني ، انعكس في مبادرة جادة بين دول المجموعة الاقتصادية الاوربية نفسها لتحقيق وحدة نقدية بين اقطارها. (١)

وكان من ابرز ما انبثقت عنه اجتماعاتها هو الاتفاق الموقع عليه في ٧ آذار سنة ١٩٧٢ والذي تمثل بتقليص حدود التقلبات في اسعار صرف عملاتها وتحقيق المزيد من التكامل والتطور في نظامها النقدي.

ووفقا للاتفاق المذكور فقد تعهدت دول المجموعة (الست) بالاستمرار على التزامها بحصر التقلبات في اسعار صرف عملاتها تجاه الدولار بحدود ( $\pm 2.5\%$ ) على جانبي (السعر المركزي) المقرر بالدولار كما تمت عليه احكام اتفاقية (سمثونيان). والى جانب ذلك ، وكاجراء لتعزيز الوحدة النقدية بين اقطار هذه المجموعة فقد استحدثت حدود جديدة للتقلبات في اسعار صرف عملاتها الواحدة تجاه الاخرى في مستوى ( $\pm 2.5\%$ ) على جانبي (السعر المركزي الاسمي غير المباشر) لكل منها تجاه الاخرى.  
(THE NOMINAL CROSS CENTRAL RATE).

(١) تاليف المجموعة الاقتصادية الاوربية THE EUROPEAN ECONOMIC COMMUNITY المائل في سنة ١٩٥٨ في ست دول اوروبية هي (المانيا الاتحادية ، فرنسا ، ايطاليا ، هولندا ، بلجيكا ، لوكسمبرغ) تم اصبحت اليها في مطلع سنة ١٩٧٢ كل من المملكة المتحدة واسبانيا والدانمارك.

ومن أجل تنفيذ ترتيباتها الجديدة فيما يخص أسعار صرف عملات دول (المجموعة) الواحدة تجاه الأخرى ، فقد اتفق على تدخل كل منها في أسواقها المحلية لتبادل العملات وشراؤها وبيعها لعملات الدول الأخرى مقابل عملتها الوطنية ، على أن تتم تسوية الأرصدة المتجمعة لهذه العمليات على أساس تركيب الاحتياطيات النقدية للدولة المدينة. ولهذا الغرض فقد صُنفت الاحتياطيات في مجموعتين ، تشمل الأولى الذهب والموجودات المضمونة بالذهب (مثل حقوق السحب الخاصة والمركز الاحتياطي في الصندوق) ، وتشمل الثانية العملات الأجنبية.

والى جانب الديون التي تجري تسويتها باستخدام عملة الدولة الدائنة ، فإن الدولة المدينة تستعيد أرصدها القائمة بعملتها الخاصة عن طريق الدفع بالموجودات الاحتياطية بما يتناسب وموجودات هذين الصنفين ، وذلك لتمهيل تجانس التراكيب الاحتياطية للدول الأعضاء. وانظمت المملكة المتحدة (التي كانت مرشحة للانضمام الى المجموعة الاقتصادية الأوروبية) في آيار سنة ١٩٧٢ الى الترتيبات النقدية الجديدة.

\* واطلق على التقلبات في أسعار صرف عملات دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية تجاه بعضها البعض ، والتقلبات في أسعار صرف هذه العملات تجاه الدولار ، الناجمة عن ترتيباتها النقدية الجديدة اسم (الثعبان الأوروبي داخل النفق THE EUROPEAN SNAKE IN THE TUNNEL) نظرا للتشابه بين هذه التقلبات وحركة الثعبان داخل النفق ، (لأن هذا الترتيب يعمل على تقليص الحد الأقصى للتقلبات - في أي وقت كان - بين أسعار عملتين من عملات دول المجموعة الأوروبية مقيمة بالدولار (وهو ما يعرف بالثعبان SNAKE) في حين يسمح للسعر ازاء الدولار بأن يتحرك بحرية وفقا لتأثير قوى السوق ضمن حدود التقلبات المسموح بها بموجب اتفاقية (سمسونيان) البالغ (  $\pm 2.5\%$  ) (وهو ما يعرف بالنفق TUNNEL).

بعبارة أخرى ، أن سعري العملتين موضوع التبادل من عملات المجموعة الأوروبية تجاه الدولار هما اللذان أوجدا التعبير الوصفي (الثعبان الأوروبي داخل النفق) ذلك أن جدران النفق تكون بمثابة الحاجز يحد أي انحرافات عن سعر التعادل إذا تجاوز حده الأقصى المسموح به تجاه العملة الوسيطة

(الدولار). اما (الشعبان) فيتمثل في سعري اقوى واضعف عملتين من عملات المجموعة الاوربية تجاه الدولار.

وفي حالة عدم وجود تدخل بالدولار ضمن حدود التقلبات المتفق عليها ، فان وضع (الشعبان الاوربي داخل النفق) واتساعه يتقرران بتأشير قوى السوق ضمن حدود يتفق عليها ، ذلك ان المجال بين اقوى واضعف عملتين في المجموعة الاوربية يمكن ان يضيق او يتسع اعتمادا على قوة الطلب على كل عملة ، كما ان وضع (الثغبان) يمكن ان يتقلب في اي مكان ضمن نطاق (النفق). وعندما يكاد الحد الاعلى المسموح به للتقلبات ان يتحقق ، فلن يتغير وضع (الشعبان) طالما كانت قوى السوق العاملة في اتجاهات معاكسة محتفظة بنفس قوتها تقريبا. اي انها تدفع باقوى العملات الى اعلى وباضعف العملات الى اسفل بدرجتين متساويتين . ولكن اذا كانت قوى السوق تعمل في احد الاتجاهين بقوة تفوق عملها في الاتجاه الآخر فان (الشعبان) يتحرك بذلك الاتجاه مؤديا الى زيادة او نقصان قيمة العملة الواقعة في الجهة المتطرفة النائية من عملات دول المجموعة.

وخلال معظم الوقت الذي شهد تطور هذا النظام ، بقي (الشعبان) قريبا من الحد الاعلى المتفق عليه ، وكان وضعه يتقرر بصورة عامة بالطلب على اقوى العملات مما اشار الى مستوى الاسعار الانية لأضعف عملة من عملات المجموعة .

## الفصل الثالث

### نظام (التعويم غير النظيف) لأسعار الصرف

#### A SYSTEM OF DIRTY FLOATING EXCHANGE RATES

عندما اعلن عن الاتفاق بين وزراء المالية ومحافظو البنوك المركزية في مطلع آذار سنة ١٩٧٢ بمدد تضيق الفجوة في حدود التقلبات بين عملات دول المجموعة الاقتصادية الاوربية ، تقلص على الأثر الحد الاعلى للتقلبات بين اقوى واضعف عملتين من عملات دول المجموعة الى حد كبير . وكان من ردود فعل المضاربين في سوق تبادل العملات ، انهم تحركوا بشكل رفع من سعر الليرة الايطالية (التي وصفت بانها اضعف العملات الاوربية) كما رفعت اسعار الفرنك البلجيكي والكلدر الهولندي الى مستويات كانت متوقعة لها مسبقا .

وهكذا تقرر الحد الاعلى للتقلبات بين عملات دول المجموعة الاوربية قبل ان يعلن رسميا عن البدء بتطبيق النظام في ٢٤ نيسان سنة ١٩٧٢ . وقد بقي (الشعبان) حتى منتصف حزيران من العام نفسه مستقرا بصورة عامة عند النصف الاعلى من (النفق) ، حيث ان الفرنك الفرنسي والفرنك البلجيكي اللذين كان سعرهما في حدود نقطتي التدخل القصويين تجاه الدولار الامريكي شكلا الحد الاعلى ، بينما شكلت الليرة الايطالية ومن ثم الجنيه الاسترليني والكرون الدانماركي ، الحد الأدنى على جانبي الاسعار المركزية لكل منها .

\* ولكن عوامل القلق ازدادت ازاء توقعات المضاربين المتعلقة بميزان المدفوعات البريطاني ، من حيث ادى الضغط على الباون الاسترليني الى تمركات واسعة لعرشه في اسواق تبادل العملات دون ان يقابله طلب مماثل مما ادى الى تدهور اسعار صرفه الى الحد الأدنى تجاه عملات المجموعة الاوربية .

ولمنع تسرب المزيد من الاحتياطيات البريطانية الى الخارج ، قررت الحكومة في ٢٣ حزيران سنة ١٩٧٢ تجميد الحدود المعمول بها لسعر الصرف

وسمحت للباون الاسترليني (بالتعويم) تجاه العملات الاوروبية الرئسية .  
وتزامن مع هذا الاجراء انخفاض شديد في اسعار الليرة الايطالية والكرون  
الدانماركي مما تسبب في تدفق مبالغ كبيرة تسربت من اسواق هذه الدول  
ولاسيما من بريطانيا ، الى اسواق دول اخرى تتمتع عملاتها بقوة نسبية .  
كما حولت اجزاء من هذه المبالغ الى الدولار الامريكى ، مما ادى الى  
انخفاض اسعار صرف العملات المذكورة تجاه الدولار ، ومن ثم اتبعتها اسعار  
صرف العملات الاخرى لدول المجموعة الاوروبية مما جعل من تراجع (الثعبان  
الاوربي) داخل النفق امرا لا مفر منه .

\* وفور تعويم الباون الاسترليني تحول اهتمام المضاربين الى الدولار  
الامريكى ، وارتفعت على اثر ذلك اسعار صرف العملات القوية لبعض دول  
المجموعة بحيث تجاوزت الحد الاعلى المسموح به والبالغ ( + ٢٥٠٪ ) الى  
درجة اثارت الشكوك فيما اذا كانت بنية النظام النقدي المتفق عليه  
بموجب اتفاقية (سمثونيان) ستبقى ام يكتب لها الفشل .  
وقد تدخلت بنوك مركزية في عدد من الدول لتدارك الزيادة في اسعار  
صرف عملاتها واعادتها الى الحدود المتفق عليها ، وعمدت بنوك مركزية في  
دول اخرى ، كاجراء لحماية اسواقها من التدفقات الضخمة للأموال المتجهة  
اليها ، الى غلق اسواقها لتبادل العملات في ٢٢ حزيران وبقيت معظم هذه  
الاسواق مغلقة حتى ٢٨ منه .

\* وعلى اثر هذه التطورات عقد وزراء مالية دول المجموعة الاوروبية  
اجتماعا طارئا في ٢٦-٢٧ حزيران ، اكدوا من خلاله اصرار حكوماتهم على  
الدفاع عن اتفاقية (سمثونيان) والتمسك بالحدود الضيقة للتقلبات في  
اسعار صرف عملاتها الواحدة تجاه الاخرى ، ولكن سمح لاييطاليا - بصورة  
مؤقتة - بتعديل اجراءات التدخل وذلك باستعمال الدولار الامريكى لدعم  
الليرة الايطالية حتى نهاية ١٩٧٢ . كما سمح للكرون الدانماركي بالتمرك  
ضمن حدود تقلبات اوسع من تلك التي عينتها اتفاقية (سمثونيان) لعدم  
تمكن العملة المذكورة من استمرار التقيد بالحدود الضيقة التي ثبتتها  
الاتفاقية .

وشهدت اسواق تبادل العملات نوعا من الهدوء على اثر هذه التطورات واقتنعت وزراء مالية دول المجموعة الاوربية بان العملات الرئيسية الاخرى لن تعوم.

وقد ساهم في تهدئة الاسواق انحسار أنشطة المضاربين بشكل ملحوظ ، في نفس الوقت الذي كان الدولار الأمريكي يمر بمرحلة انتعاش تدريجي . وكان من النتائج التي تمخضت عنها هذه الحالة ان هوامش الذخيرة في اسعار صرف العملات التي شبتها مجموعة الدول الاوربية بقيت مستقرة في النصف الاعلى من (التفق) لفترة امتدت بين نهاية حزيران ومنتصف ايلول ، في نفس الوقت الذي سجلت فيه عملات اخرى في المجموعة الاوربية ذبذبات واسعة بصورة عكست انفراجا عاما ازاء الدولار وزاد من الثقة باتفاقية (سمثونيان) .

وفي مطلع عام ١٩٧٣ كانت حدود التقلبات في اسعار عملات (المجموعة الاوربية) قد وصلت اوطأ مستوى لها ، في وقت كانت السلطات الايطالية قد استأنفت تدخلها في السوق بعملات دول المجموعة .

\* واستمر الهدوء سائدا اسواق تبادل العملات كما استمر انتعاش الدولار وتحسن وضعه ، لينتهي كل شيء بصورة مفاجئة عندما تألبت موجات من النشاط المحموم على الاسواق الرئيسية وخصوصا بعد اعلان ايطاليا في ٢٠ كانون الثاني سنة ١٩٧٣ ، كاجراء للحد من تسرب رؤوس الاموال من اسواقها النقدية الى الخارج ، عن قرارها باقامة سوق منفصلة لتبادل العملات تختص بالمعاملات (المالية) الدولية وتكون فيها اسعار صرف الليرة الايطالية (عائمة) ، الى جانب التزامها بالعمل في سوق تبادل العملات الخاصة بالمعاملات (التجارية) وفقا للسعر المركزي المقرر لليرة الايطالية في اتفاقية (سمثونيان).

وعلى اثر هذا القرار الذي اعلنته ايطاليا ، وقرار السلطات السويسرية بالامتناع مؤقتا عن التدخل في عمليات السوق النقدية ، بدأت مبالغ كبيرة من الدولارات الامريكية في جميع المراكز الرئيسية تقريبا تتبلور في مضاربات حادة على عملات المجموعة الاوربية ، وقد اغلقت جميع اسواق تبادل العملات الرئيسية تقريبا في ١٢-١٣ شباط ، واعلنت الحكومة

الامريكية في ١٣ شباط سنة ١٩٧٣ عن تخفيض جديد في سعر الدولار تجاه الذهب بنسبة ١٠٪ ، او بمعنى آخر زيادة سعر الذهب الرسمي من (٢٨) دولارا الى (٤٢.٢٢) دولارا للأونز الواحد. كما اعلنت معظم الدول الاعضاء في المجموعة الاوربية اسعار صرف (مركزية) او (رسمية) جديدة مما ادى الى رفع قيم عملاتها في الاسواق (التجارية والمالية) ، واستمر الباون الاسترليني في وضعه (العائم) في اسواق تبادل العملات .

برغم هذه الاجراءات فقد اتضح بان الازمة التي كانت قد اوغلت في عمق النظام النقدي الدولي لم تنته بعد ، فبعد مرور اقل من شهر واحد على تخفيض الدولار ، وفي ١٢ آذار سنة ١٩٧٣ اضطرت ست دول من المجموعة الاوربية على (تعويم مشترك) لعملاتها ازاء الدولار ، اي ترك تحديد هذه الاسعار الى عوامل العرض والطلب في السوق دون اي تدخل من قبل سلطاتها النقدية. وهذه الدول هي (المانيا الاتحادية ، فرنسا ، هولندا ، بلجيكا ، لكسمبرغ ، الدانمارك) كما قررت الاستمرار على العمل بخصوص التقلبات في اسعار صرف عملاتها الواحدة تجاه الاخرى وحصرها في مستوى (  $\pm 1.25\%$  ) على جانبي السعر المركزي الاسمي غير المباشر ، ووافقت التزامها بحصر التقلبات في اسعار صرف عملاتها تجاه الدولار الذي تبنته اتفاقية (سمثوينان) والبالغ (  $\pm 2.5\%$  ).

وهكذا ازيل (النق) واختفى تماما من النظام وابقى على (الشعبان) يتحرك ضمن التقلبات المتفق عليها بين عملات المجموعة الاوربية. وفي ١٩ آذار سنة ١٩٧٣ ، بعد اعادة فتح اسواق تبادل العملات ، كانت دول المجموعة الاوربية قد اتفقت على ان تتولى بنوكها المركزية ادارة وضبط النظام الجديد لاسعار صرف عملاتها العائمة (الشعبان الاوربي) ، الذي شاعت تسميته فيما بعد باسم نظام (التعويم غير التنظيمي DIRTY FLOATING) لتمييزه عن ناظم (التعويم التنظيمي CLEAN FLOATING) او (التعويم المطلق ABSOLUTE FLOATING) الذي لا يتم فيه تدخل رسمي من قبل السلطة النقدية لإدارة عملتها في السوق. وبنفس الوقت ، قررت المانيا الاتحادية رفع السعر المركزي لعملتها

بنسبة ٣٪ وتقييم هذا السعر بوحدة من (حقوق السحب الخاصة) بدلا من الدولار ، بينما قررت المملكة المتحدة وايرلندا وايطاليا مواصلة (تعويم) عملاتها بصورة مستقلة ، واستمرت كندا واليابان وسويسرا في (تعويم) عملاتها.

ومكذا اصبحت التنظيمات العالمية لأسعار الصرف تعتمد حرية الاختيار بدلا من مبدأ التكافؤ الثابت الذي كان قد تقرر بمقتضى اتفاقية (بريتون وودز) واصبحت بعض العملات (كالدولار الأمريكي والباون الاسترليني والفرنك السويسري وغيرها) عائمة بصورة (مستقلة) ، كما اصبحت بعضها عائم بمفظة (مفتركة) كما هي الحال بالنسبة لعملات (الشعبان الاوربي) ، في حين ان عملات اخرى تثبت بوحدة من حقوق السحب الخاصة (كالمارك الالمانى)، او بعملة فردية ثانية ، او بسلة من العملات ، او بالدولار الأمريكي) ، (كما في حالة العديد من عملات الدول النامية).



## الفصل الرابع

### نظام (الشفبان الاوربي المصفر):

اشيرت التساؤلات حول اهمية (الشفبان الاوربي) بعد ان قررت فرنسا في كانون الثاني سنة ١٩٧٢ تعويم عملتها لمدة مؤقتة ، واصبحت خارجة ثلاث من عملات المجموعة الاوربية هي (الباون الاسترليني واللييرة الايطالية والفرنك الفرنسي). وبذا اقتصر عمل النظام على عملات (المانيا الاتحادية والدانمارك والنرويج ودول البنولكس BENELUX COUNTRIES) التي اصبحت تشكل لوحدها (الشفبان المصفر).

وخلافا لما توقعه الكثيرون فيما اعتبروه خطرا كبيرا على النظام بانسحاب عملات رئيسية منه نتيجة تعويمها ، فقد بقي (الشفبان المصفر) يعمل بصورة ملائمة نسبيا ويساهم في تقليل التقلبات بين اسعار صرف العملات ، حتى ان وزراء مالية الدول المشاركة فيه قرروا التعاون فيما بين سلطاتهم النقدية لدعم (الشفبان العائم) وكذلك تسهيل عودة البلدان التي خرجت من نطاق (الشفبان الاوربي) للعودة اليه ثانية.

ومع ذلك ، اعتبرت كفاءة النظام الجديد مجرد نجاح مقيد ، فقد كان لعمليات التصحيح بين العملات المختلفة التي اعتبرت ضرورية بالنظر لاختلاف اتجاهات التضخم فيها ، وكذلك انتشار المضاربات وتباين السياسات النقدية العالمية والضغط الشديد الواقع على المارك الألماني باتجاه ارتفاع سعر صرفه ، كان لهذه العوامل اثرها السلبي على عملات (الشفبان المصفر) مما اضعف من اهميته وجعل دوره محدودا في اسناد عملات الدول المشاركة فيه.

وقد اتضح الآن ، ان الاستقرار في النظام النقدي الدولي واملاحه على الامل الطويل لم يتحدد باسناد الحكومات لترتيبات (الشفبان) او انظمة (التعويم المؤقت او المشترك) وانما بما تملكه كل دولة من الدول الكبرى من قدرة على مواجهة الخلل في موازين مدفوعاتها وتقليص التناقضات في اوضاعها الاقتصادية الاساسية وبشكل خاص ما يتعلق بالاسعار والكلفة واسعار الفائدة والدخول ، والتاكيد على ان النجاح في تعزيز النظام النقدي الدولي يعتمد اولاً واخيراً على التعاون الطوعي بين كافة الدول الاعضاء في الاسرة الدولية واظهار استعدادها لدعم وحماية المبادئ المتفق عليها من خلال اجراءات موشوق بها.

## الفصل الخامس

### **:THE EUROPEAN MONETARY SYSTEM النظام النقدي الاوربي**

تعود فكرة انشاء النظام النقدي الاوربي (EMS) التي جسدها (خطة وارنر) الى عام ١٩٧١. فقد دعى مشروع الخطة الى التوفيق بين وجهات نظر الدول الاعضاء في السوق الاوربية المشتركة من اجل التوصل الى انتقال السوق تدريجيا وعلى مراحل - من اتحاد كمركي الى مجموعة اقتصادية متكاملة ذات سياسة موحدة.

وتتركز اهم استنتاجات (لجنة وارنر) <sup>(١)</sup> على ان الاتحاد الاقتصادي والنقدي بين دول السوق الاوربية ممكن التحقيق خلال الفترة المنتهية في عام ١٩٨٠. وان الوحدة النقدية سوف تعني حرية تحويل عملات دول السوق بشكل كامل وامكانية الغاء هوامش التقلبات في اسعار مرف عملاتها ووضع اسعار مرف غير قابلة للتغيير ، ومن ثم الانتقال التدريجي الى عملة موحدة لدول المجموعة.

الا ان اجراءات البدء بالمشروع اصطدمت اكثر من مرة بعدد من المعوقات التي افرزها تصدع النظام النقدي الدولي وتفاقم التضخم وتسميعيد حصى المضاربة على العملات الرئيسية في النظام. وقد اتضح بالاخير فشل (خطة وارنر) وخصوصا ابان الازمة الاقتصادية العالمية في عامي ١٩٧٤-١٩٧٥ وانتشار ما عرف بالانكماش التضخمي (STAGNATION) الذي ساد اسواق الدول الصناعية الكبرى.

\* وفي عام ١٩٧٥ ، وفي غمرة التوترات الاقتصادية والعجز في موازين المدفوعات ، بادر كل من الرئيس الفرنسي (جيسكار ديستان) والمستشار الالمانى ، (هلموت شميث): بوضع خطة اقتصادية ومالية متكاملة كان من ابرز خصائصها انشاء (وحدة نقدية اوروبية) تحل محل الدولار الامريكى في التسويات والتبادل الخارجى ، واستحداث (مندوق نقد اوربي) للدعم بمبلغ

(١) سميت الخطة باسم رئيس اللجنة (بيير ورنر) رئيس وزراء لوكسمبرغ تكبرا لدوره في سحب معالم الاتحاد الاقتصادي والنقدي بين دول السوق الاوربية المشتركة.

(50) بليون دولار تتألف موجوداته من الذهب والاصبايطات العالمية.

\* ولدى اجتماعهم في (بريمن) في نمور سنة ١٩٧٨ اقر زعماء دول السوق المبادئ العامة التي وردت في الخطه ، وطلبوا وضع التفاصيل واساليب التطبيق للنظر في اقرارها.

وعند انعقاده في الخامس من كانون اول سنة ١٩٧٨ اقر (المجلس الاوربي) المقترحات المقدمة بهذا الشأن بعد مفاوضات شاقة.

وهكذا انبثق النظام النقدي الاوربي الذي بدء بتطبيقه في ١٣ تموز سنة ١٩٧٩.

\* وجسب ما اعلنته المجلس الاوربي فان الغرض من النظام الجديد هو اقرار اكبر قدر من الاستقرار النقدي في المجموعة ودعم التكامل الاقتصادي بين اقطارها وتوفير حافز لدفع عملية الوحدة الاوربية التي يتوقع ان يكون لها اثر على استقرار العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية.

وكان الدافع للتعبيل في وضع النظام موضع التطبيق هو التدهور المتصاعد لوضع الدولار الامريكي في اسواق تبادل العملات وتأثيره في زعزعة اسعار الصرف لعملات المجموعة الاوربية وخاصة المارك الالمانى والفرنك الفرنسى . مما به الى مدى الصوره في تحقيق التكامل الاقتصادي والنقدي الاوربي. كما ان شعور عدم الرضا اخذ يزداد بانه مالم تصبح دول السوق الاوربية قوة نقدية موحدة فانها سوف تبقى تابعة لسيطرة الدولار في النظام النقدي الدولي ، وستفطر لتكييف اقتصادياتها الوطنية على ضوء السياسة الاقتصادية الامريكية.

وحالما بدأ العمل بالنظام الجديد توقف العمل بالهوامش التي كان متفق عليها في نظام (الشعبان الاوربي).

### المعالم العامة للنظام النقدي الاوربي:

تميز النظام النقدي الاوربي الجديد بمعالم تخطف عن تلك التي اعتمدها في انظمة نقدية سابقة ، واهم ما ميز النظام الجديد هو الآتي:

١- شمول جميع عملات دول المجموعة الاقتصادية الاوربية بترتيبات الصرف الجديدة ، وتقليل هوامش التقلبات في اسعار صرفها من ٢٪ الى ١,٥٪ بعد ان تقوم البنوك المركزية بتجربة تقليل هذه الحدود كمرحلة اولى من ٢٪ الى ١,٢٪ .

٢- استحداث وحدة نقدية اوربية THE EUROPEAN CURRENCY UNIT (الايكو - ECU) واعتمادها كمرجع معياري لاسعار صرف (مركزية) وكاداة لتقييم الحقوق والالتزامات الناشئة عن التدخل الرسمي لغرض ضبط التقلبات في اسعار صرف عملات دول المجموعة المشاركة (العشر) وحصر هذه التقلبات ضمن هوامش متفق عليها .

٣- خلق موجودات مقومة بالوحدة النقدية الاوربية (الايكو) مقابل كميات تعادل قيمتها من الذهب والدولارات الأمريكية تدفعها الدول المشاركة في النظام من احتياطاتها النقدية . واستفاد من هذه الموجودات كاداة للتسوية بين البنوك المركزية في دول المجموعة .

٤- تحويل (صندوق التعاون النقدي الاوربي) على مراحل وخلال فترة انتقالية امدها ستان الى (صندوق نقدي اوربي) واعتماده كمؤسسة مركزية لإدارة النظام الجديد . وهذا يعني نقل سلطة البت بالامور الاقتصادية والنقدية من مستوى الحكومات الى المستوى الجماعي . وبالتحديد فانه في المراحل النهائية ينبغي ان يكون للصندوق المقترح صلاحية اتخاذ القرارات في السياسة الاقتصادية وتأسيس نظام للمصارف المركزية شبيه بنظام الاحتياط الاتحادي الامريكي .

٥- اتخاذ مواقف موحدة في المنظمات المالية والنقدية الدولية ولاسيما في صندوق النقد الدولي .

### آلية العمل بالنظام النقدي الاوربي:

تقوم آلية النظام النقدي الاوربي الجديد على اساس اسعار صرف مستقرة لكن قابلة للتغيير ، وتعتمد في احدى خائصها نفس المبدأ الذي كان

معمولا به في (الشعبان الاوربي) والذي حدد هوامش التقلبات (نزولا او صعودا) بين عملات الدول المشاركة بنسبة  $(\pm 2.5\%)$  على جانبي السعر المركزي لكل عملة من عملات الدول المذكورة.

وتقتضي ترتيبات الصرف الجديدة تأمين شرطين رئيسيين في عمل النظام

هما :

- ١- تحديد اسعار تعادل مركزية تعين المستوى المقرر للقيمة المتبادلة بين عملة واخرى من عملات الدول المشاركة. وفي نفس الوقت ، تحديد سعر صرف (لبيعها) وسعر صرف (لشراؤها) لقاء نفقه العملات الاخرى وذلك ضمن نطاق هوامش التقلبات المحددة - صعودا او نزولا - المتفق عليها والبالغة  $(\pm 2.5\%)$ .
- وكمثال على ذلك ، فان اسعار البيع والشراء للفرنك الفرنسي مقابل المارك الالمانى تتحدد كالآتي:
- ٢٣٦٢ فرنك فرنسي لقاء مارك الماني واحد (كحد ادنى) لسعر (البيع).
- ٢٣٨٥ فرنك فرنسي لقاء مارك الماني واحد (كحد اعلى) لسعر (الشراء).

ب- استكمال شبكة الاسعار التعادلية الثنائية للعملات وحدود التدخل بمؤشر انحراف (INDEX OF DIVERGENCE) يبين مسارات سعر صرف كل عملة ودرجة انحرافها عن سعر صرفها المتعادل المركزي المقرر الى (الحد الادنى) او (الحد الاعلى) الممتضى عليهما ، فاذا تجاوزت عملة ما (مؤشر الانحراف) - نزولا او صعودا - فيترتب على البنوك المركزية لدول المجموعة ان تتدخل في السوق وبعملة متفق عليها لاعادة العملة المنشقة الى مستوى التقلبات المسموح بها اي الحفاظ على احد الحدين الاعلى او الادنى صبيما تكون عليه حالة العملة في سوقها المحلية لتبادل العملات.

ان اعتماد النظام الجديد على هذين الشرطين هو الذي ابرز اهمية وجود (وحدة النقد الاوربية) واستخدامها للتدخل في السوق المحلية لتبادل العملات في الدول المشاركة ، وميزها باعتبارها ركنا اساسيا في بنية النظام.

\* ويقصد بـ(وحدة النقد الاوربية) بانها المعيار الذي يتقرر بموجبه تقييم مختلف عملات البلدان المشاركة وتحديد العلاقات التبادلية فيما بينها.

وتقيم وحدة النقد نفسها على اساس (سلة) مكونة من مقادير معينة من عملات الدول المشاركة بعد اعطاء وزن معين لقيمة كل عملة منها ، وذلك على الوجه الآتي:

**جدول - يبين مقادير واوزان العملات  
المشاركة في (السلة) للممثلة لوحدة النقد الاوربية**

الوزن (بنسبة مئوية)	مقدار العملة
٣٣-	٨٢٨ر مارك الماني
١٩ر٨	١٥٠ر فرنك فرنسي
١٣ر٤٠	٨٨٥ر باون استرليني
٩ر٥٠	١٠٩ر٠٠٠ ليرة ايطالية
١٠ر٥٠	٢٨٦ر كلدر هولندي
٩ر٢٠	٢٦٦ر فرنك بلجيكي
٣ر١٠	٢١٧ر كرون دانماركي
١ر١٥	٢٥٩ر باون ايرلندي
٠ر٢٥	١٤ر فرنك لوكسمبرغ

١٠٠ر من الوحدة النقدية الاوربية = ١٠٠٪

\* وعلى اثر وضع النظام الجديد موضع التطبيق في ١٣ تموز سنة ١٩٧٩ بادرت الدول المشاركة الى تحديد سعر معين لعملاتها تجاه (وحدة النقد الأوروبية) على اساس اسعار مرفها السائدة في التاريخ اعلاه ، واعتبرت الاسعار الجديدة المعبر عنها في وحدة النقد الأوروبية بمثابة (الاسعار المركزية) لصرف عملات هذه الدول ، وهي عل الشكل التالي:

الوحدة النقدية الأوروبية الواحدة =	٥٧٩٨٢١ فرنك فرنسي
=	٢٢١٠٦٤ مارك الماني
=	٢٧٢٠٧٧ كلدر هولندي
=	٣٩٤٥٠٨٢ فرنك بلجيكي
=	٣٩٤٥٠٨٢ فرنك لوكسمبرغ
=	١١٤٨١٥٠٠٠ ليرة ايطالية
=	٧٠٨٥٩٢ كرون دنماركي
=	٠٦٦٢٦٢٨ باون ايرلندي

او:

فرنك فرنسي واحد = ٠١٢٢٤٦٤	من وحدة النقد الأوروبية
مارك الماني واحد = ٠٣٩٨٣٠٥	= = =
كلدر هولندي واحد = ٠٣٦٧٥٤٣	= = =
فرنك بلجيكي واحد = ٠٢٥٢٤٢	= = =
فرنك لوكسمبرغ واحد = ٠٢٥٢٤٢	= = =
ليرة ايطالية واحدة = ٠٠٠٨٧٢	= = =
كرون دانماركي واحد = ٠١٤١١٢٥	= = =
باون ايرلندي واحد = ١٥٠٩١٢٠	= = =

ويتم من خلال (الاسعار المركزية) هذه الوصول الى نمط معين من اسعار صرف (ثنائية) وذلك من اجل تحديد القيمة التبادلية الاساسية لكل عملة من عملات الدول المشاركة تجاه بقية العملات الاخرى في النظام ، وتلزم البنوك المركزية لهذه الدول بالتدخل في السوق المحلية لتبادل العملات لمنع اسعار الصرف الثنائية لعملتها المحلية من الانحراف - صعودا او نزولا

- أكثر من نسبة (  $\pm 2.5\%$  ) على جانبي سعر صرفها المركزي تجاه العملات المعنية الأخرى. ويعتبر تدخل البنوك المركزية لهذا الغرض الزامياً وغير محدود ، ويكون التدخل بعملات الدول المشاركة (بالتظام) ولكن يجوز التدخل بعملات أخرى خارجه .

ان الميزة التي تنفرد بها آلية عمل النظام الجديد في تحديد (الاسعار المركزية) القائمة على اساس اعطاء سعر معين لكل عملة عبر (وحدة النقد الأوروبية) إنما تبرز حقيقة في حالة تغيير طارئ يحدث على القيمة التعاقدية لآلية عملة من العملات المشاركة ، ذلك ان عملية تحديد اسعار جديدة لصرف هذه العملات ستقتصر على العلاقة التبادلية بينها وبين (وحدة النقد الأوروبية) فحسب . وعليه ليس شمة من داعي لتحديد علاقتها التبادلية تجاه كل عملة من العملات المشاركة ، طالما ان اسعار صرفها الجديدة مقابل هذه العملات سيتمكن احتسابها من القيم المقدرة (بوحدة النقد الأوروبية) للعملات المعنية جميعها.

كما ان هناك ميزة أخرى في آلية النظام تتمثل في استحداث (مؤشر وحافة التباعد INDEX AND EDGE OF DIVERGENCE) الذي يتيح

المجال في حالة حصول اتجاه نحو تباعد غير اعتيادي بين عملة وأخرى في المجموعة المشتركة ، لاكتشاف العملة الأضعف التي يكون سعر صرفها متبايناً بدرجة كبيرة مقارنة مع اسعار صرف العملات الأخرى.

مثال ذلك ، ان المارك الألماني الذي يبلغ وزنه ٣٣٪ من مكونات (وحدة النقد الأوروبية) سيكون تأثيره بنفس النسبة المذكورة من التقلبات الطارئة على قيمته التعاقدية بالقياس الى العملات الأخرى المكونة لوحدة النقد الأوروبية ذاتها. وتنطبق الحالة نفسها بالنسبة للعملات المشتركة الأخرى في (وحدة النقد الأوروبية) ولكن وفق اوزانها المبينة في الجدول المشار اليه آنفاً.

لنفترض الآن ان المارك تعرض الى مضاربات امت الى ارتفاع او انخفاض قيمته بمقدار (  $\pm 2.5\%$  ) على جانبي سعر صرفه التعاقدى تجاه العملات الأخرى في مجموعة الدول المشاركة ، ولنفترض لتبسيط شرح المثال ، ان



وضعية العملات الاخرى في النظام كانت مستقرة تماما ، عندئذ سترتفع او تنخفض قيمة (وحدة النقد الاوربية) بمقدار :

$$33 \times 25\% = 8.25\%$$

ووفقا لهذه المعادلة سيكون (الحد الاعلى) لتقلب المارك الالمانى تجاه سعر تعادله المقدر (بوحدة النقد الاوربية) مساويا الى :

$$25\% - 8.25\% = 16.75\%$$

ويمكن احتساب حافة تباعد اسعار الصرف التعادلية للعملات الاخرى - معودا او نزولا - تجاه وحدة النقد الاوربية على نفس الاسس اعلاه .

فبالنسبة للفرنك البلجيكي الذي يبلغ وزنه 9.20% من مكونات وحدة النقد الاوربية ، يكون احتساب حافة تباعده (الطيا) على النحو التالي :

$$25\% - (9.20 \times 25\%) = 1.75\%$$

وبالنسبة للكلدر الهولندي الذي يبلغ وزنه 10.00% تكون المعادلة كالآتي :

$$25\% - (10.00 \times 25\%) = 2.50\%$$

وهكذا بالنسبة للعملات الاخرى حسب اوزانها في (السللة) المكونة لوحدة النقد الاوربية .

ولكن متى تتدخل البنوك المركزية لاجراء التصحيح في مسار عملتها في سوق تبادل العملات ؟

لقد تم تحديد (مستهل التباعد THRESH - OLD OF VARIANCE عن مستوى النسبة (  $\pm 25\%$  ) على جانبي حد التباعد (EDG OF DIVERGENCE) .

وفي المثال السابق ، يمل المارك الالمانى في سوق تبادل العملات الى (مستهل التباعد) عندما يلاحظ ان قيمة المارك الالمانى في السوق قد اصبح متباعدة من سعر مرفه المركزي (التعادلي) المقدر بوحدة النقد الاوربية باكثر من 25% من 16.75% اي اكثر من (  $16.75 \times 25\%$  ) = 4.19% . وعندما يكون البنك المركزي صاحب تلك العملة ملزما بالتدخل واتخاذ الاجراءات اللازمة لتصحيح مسار عملته في سوق تبادل العملات .

## استخدامات وحدة النقد الأوروبية:

تستخدم (وحدة النقد الأوروبية) كوحدة حسابية في آلية نظام الصرف وفي عمليات التدخل والائتمان ووسيلة لتسوية المدفوعات بين البنوك المركزية في الدول المشاركة ، كما تستخدم كوسيلة استرشاد ( لمؤشر الانحراف ) (وتسهيل التباعد).

علاوة على ذلك ، فباستطاعة البنوك المركزية المعنية ببيع الوحدات النقدية الأوروبية الى (صندوق التعاون) مقابل الدولار الأمريكي لزيادة احتياطياتها منه ، او تحويل الوحدات النقدية الأوروبية فيما بين البنوك المركزية ذاتها مقابل عنصر اخر من عناصر موجوداتها للغرض نفسه .

ولكي يبدأ (النظام) عمله بخلق الوحدات النقدية الأوروبية فقد بادرت البنوك المركزية المشاركة في عام ١٩٧٩ بإيداع ٢٠٪ من احتياطياتها من الذهب و ٢٠٪ من اجمالي موجوداتها من الدولار الأمريكي ، لدى (صندوق التعاون النقدي الاوربي) مقابل مقادير معادلة من وحدات النقد الأوروبية يعدها الصندوق لحساب كل بنك من البنوك المركزية المذكورة آنفا . وقد قدر ان تمل موارد (صندوق التعاون) في السنة الاولى من عمله الى (٥٠) بليون دولار .

\* ويتوقع لصندوق التعاون ان يعمل على غرار الاسلوب الذي درج عليه (صندوق النقد الدولي) ، اي ان مساعدته الائتمانية للدول المشاركة ستكون مشروطة باتخاذ اجراءات اقتصادية معينة تقوم بها الدولة التي تتلقى المساعدة لتكثيف اوضاعها النقدية والمالية . بعبارة اخرى ، ان (صندوق التعاون) سيكون له دوره في الزام الدول الأوروبية المعنية على اتباع سياسات اقتصادية معينة بهدف تقريب بعضها الى البعض الآخر ، وهنا تكمن مصاعبه اذ ان مثل هذه التدخلات ستكون لها طبيعة سياسية اكثر منها اقتصادية . وستعتبر بالتالي مسا بسيادة هذه الدول واستقلالية مناجها في الحكم . فاتخاذ اجراءات للحد من التضخم مثلا لتصحيح اسعار الصرف ، ستكون له آثاره على مستوى الاجور والانفاق ومن ثم على مستوى العمالة ، وهذا يتطلب اعتماد سياسات تقييدية زائدة قد تتعارض اصلا مع مفاهيم الدول المعنية في برامجها الاقتصادية .

\* وقد ثار القلق من ان يغدو (النظام) اداة لخلق مزيد من السهولة ومن ثم التضخم ويلزم الدول المحافظة الاكثر تمسكا بالاستقرار على تقبل معدلات اعلى للتضخم في اقتصادياتها الداخلية. كما اثرت مخاوف حول بنية النظام نفسه وبانه ليس من القوة بحيث يتوقع له ان يشد سياسات بلدان ذات انظمة سياسية واقتصادية متباينة ، وكنتيجة لذلك ، فان التحركات الكبيرة لرأس المال لأغراض المضاربة ستعمل على خلق توترات شديدة في اسواق تبادل العملات ، وتلزم السلطات النقدية بالتالي ، على اجراء تغييرات فجائية في اسعار صرف عملاتها.

ومن هنا ، فان ما واجهه نظام (بريتون وودز) من مشاكل عدم استقرار اسعار الصرف التي اودت به ، سيكون لها ما يماثلها في (نظام النقد الدولي) الجديد ويؤدي به الى نهايته هو الآخر.

وبرغم ان (النظام) سار في سنواته الاولى في طريق هادئة نسبيا ، الا انه حدث داخله سبع عمليات اعادة تكييف ، كانت ثلاثة منها التي اجريت خلال السنوات (٢٩ - ٨١) ليست بذات اثر كبير على اسواق تبادل العملات غير ان اربعة اعدادت تكييف التي حدثت خلال السنوات (٨١ - ٨٢) ادت الى زيادة التوتر في اسواق تبادل العملات ، وفي كل منها تجاوز اكبر تغيير في الاسعار الرئيسية اي تكييف سابق في ظل النظام النقدي الاوربي او نظام (الشعبان الاوربي).

وعلى العموم ، فقد اعتبر ان للنظام الجديد مزاياه الملموسة على تغيير اسعار صرف العملات المشتركة فيه ، وان هذا التأثير قد امتد الى عملات الدول الاوربية خارج (النظام) والتي ارتبطت بعلاقات اقتصادية ومالية وثيقة معها. وعلى العكس ، كان تأثير (النظام) طليبا منذ تاسيسه تجاه اسعار صرف الدولار الامريكي والين الياباني والجنيه الاسترليني.

### **صندوق التعاون النقدي الاوربي ودوره في النظام النقدي الاوربي**

كان انشاء (صندوق التعاون النقدي الاوربي) يقع ضمن المرحلة الثانية من مراحل النظام النقدي الاوربي ، وقد انشيء في نيسان سنة ١٩٧٢ وانحصرت مهامه بالاتي:

١- خلق (وحدات النقد الاوربية) مقابل ودائع البنوك المركزية للدول المشاركة من موجوداتها واحتياطياتها من الذهب و عملات اجنبية اخرى وتوزيع هذه (الوحدات) على البنوك المذكورة حسب نسب مساهمتها عليها.

٢- التقليل على مراحل لحدود تقلبات عملات المجموعة المشاركة كالا  
ازاء الاخرى.

٣- التدخل في اسواق تبادل العملات لاسناد عملات مجموعة الدول المشاركة في (النظام).

٤- اجراء المقاصة والتسويات اللازمة بين البنوك المركزية لدول المجموعة الناجمة عن عمليات التدخل في اسواق تبادل العملات.

٥- العمل كوكالة تصفية لعمليات (الضمان الاوربي) بين الدول المشاركة في المجموعة ، حيث ان الدول غير الاعضاء المشاركة في الضمان (النرويج والسويد) لا تعتبر عضوا في (صندوق التعاون).

٦- العمل كوكالة لادارة الذهب النقدي والاقتان قصير الاجل الممنوح للدول المشاركة.

#### تسهيلات التمويل في النظام النقدي الاوربي:

اوجدت عمليات التدخل في اسواق تبادل العملات التي تتولاها البنوك المركزية للدول المشاركة في (النظام) جملة من الشروط التي تنظم عمليات التمويل والتسوية للأرصدة الناجمة عن ذلك التدخل. ووفقا لهذه الشروط يتعهد واحد من البنوك المركزية المعنية ان يزود البنوك المركزية الاخرى لهذا الغرض بتسهيلات ائتمانية معينة.  
وهذه التسهيلات على انواع ، منها:

## ١ - التسهيلات التمويلية قصيرة الاجل جدا:

يوفر هذا التسهيل تمويل التدخلات في عملات الدول المشاركة ، ومنح الائتمان المتبادل بمبالغ غير محدودة للبنوك المركزية التابعة لهذه الدول .  
ومدة هذا الائتمان (٤٥) يوما من نهاية الشهر الذي يتم خلاله التدخل في الاسواق المحلية لتبادل العملات ، وينبغي قيد العمليات التمويلية وسويتها سين البنوك ذات العلاقة في سجلات (صندوق التعاون) الذي يقيد المبالغ الدائنة فيه بوحدة النقد الاوربية .

## ب - المساعدة النقدية قصيرة الاجل:

انشئ هذا التسهيل لدول المجموعة المشاركة على شكل اتفاقية بين بنوكها المركزية في شباط سنة ١٩٧٠ وتم توسيعه في كانون الثاني سنة ١٩٧٣ ليعطي احتياجات البلدان الثلاثة التي انضمت الى المجموعة وهي (المملكة المتحدة ، ايرلندا ، والدانمارك) . وجرى توسيع التسهيل مرة اخرى في شباط سنة ١٩٧٤ .

وتقدم انبنوك المركزية هذا التسهيل على شكل ائتمانات قصيرة الاجل لدول اخرى في المجموعة لتمويل عجز مؤقت في ميزان مدفوعاتهما .  
ويمنح هذا النوع من الائتمانات دون طلب اجراء تصحيح معين في السياسة الاقتصادية للدولة التي تطلب المساعدة . وتكون مدة الائتمان ثلاثة اشهر يمكن تجديدها لثلاثة اشهر اخرى ولحد تسعة اشهر .  
والائتمان متاح للدول الاعضاء المشاركة في (النظام) كما انه متاح للدول التي كانت مشاركة في (الشعبان الاوربي) .

## ج - المساعدة المالية متوسطة الاجل:

انشئ هذا التسهيل في ١٩٧١/٢/٢٢ وجرى توسيعه في ١٩٧٣ ثم في كانون الاول سنة ١٩٧٧ ، ويقوم على اساس منح ائتمانات متوسطة الاجل لاية دولة مشاركة في (النظام) تواجه صعوبات خطيرة في اقتصادياتها بسبب مشاكل تتعلق بموازين المدفوعات .

ومدة الائتمان سنتين يمكن تجديدها الى خمس سنوات ، ويمنح الائتمان مشروطا باجراء التصحيح في اقتصاديات البلد المدين.

### تقييم النظام النقدي الاوربي:

من بين الاهداف الاساسية للنظام النقدي الاوربي هو (اقامة منطقة استقرار نقدي في اوربا ، تشمل قدرا اكبر من الاستقرار في الداخل والخارج).

ويعني الاستقرار على المستوى الداخلي ، اعتماد سياسات نقدية تتكيف مع الاسعار والتكاليف والفوائد ، والتنسيق بين هذه السياسات في بلدان المجموعة كشرط مسبق للتكامل الاقتصادي وزيادة التقارب وتضييق الفوارق في الدخول بينها.

اما الاستقرار على المستوى الخارجي ، فيعني التنسيق بين اسعار الصرف لعملات الدول المشاركة ، وتوحيد موازين المدفوعات ، واستحداث ادارة جماعية لمندوب موحد للاحتياطيات النقدية ، ولكن هل حقق (النظام) اهدافه التي رسمت له عند اقامته ؟

لقد اتضح ان المشكلات الاقتصادية والسياسية والقانونية في البلدان المشاركة هي من السعة بحيث تتجاوز الاعتبارات التقنية ، وبالنسبة لجهات نظر اكثر واقعية.

وفي بداية عام ١٩٨٢ قدمت مجموعة من المقترحات الى مجلس وزراء الدول المشاركة توصي باعتماد سياسة التدرج في بعض المجالات الرئيسية من (النظام) دون انتظار اكتماله دفعة واحدة. وبرغم ان (النظام) قد اجتاز مرطبيه الاولى والثانية الا انه لم يحقق القدر المؤمل من التقارب بين السياسات الاقتصادية ، ولم تكن اجراءات التنسيق كافية لبلوغ التكامل الاقتصادي المستهدف وخصوصا فيما يتعلق بتطورات التكاليف والاسعار والفوائد مما كانت له آثاره في اعاقه الاستقرار باسعار صرف العملات بالنتيجة.

وامام الصعوبات التي واجهت النظام النقدي الاوربي وتباعد المزايا الملموسة التي كان يضيفها على اسعار صرف عملات البلدان المشاركة وزيادة

التوترات في اسواق التبادل ، فقد وجدت هذه الدول نفسها امام عدد من الخيارات ، مالم تتخطى اصلا عن (النظام) بشكله الراهن.

ومن بين الخيارات المطروحة :

- أ- اجراء تغييرات جديدة في الاسعار الرئيسية لعملات دول المجموعة .
- ب- او ، اجراء تصحيح اوسع في الاوضاع الاقتصادية الداخلية للبلدان ذات العملات الاقل استقرارا والتي تعاني من مشكلات خطيرة في موازين مدفوعاتها .
- جـ او ، لجوء الدول التي تواجه الضغوط في سوق تبادل العملات الى برامج متوسطة الاجل للتثبيت واعادة هيكلة اقتصادها عن طريق تمويل خارجي اطول اجلا .

لكن ايجابية الخيارات المطروحة لا يزيل التساؤلات الاساسية وهي هل يمكن استتباب الاستقرار النقدي داخل (النظام) بشكل يوفر له الديمومة بمعزل عن الاضطرابات خارج (النظام)؟ واذا حدث ان تحقق ذلك ، الا يكون تشجيعا على تزايد التكتلات والنزاعات الاقليمية على حساب التعاون الدولي وحساب الدول النامية التي طالعت استبعدت من المشاركة في اية جهود من هذا القبيل ، ولا سيما اذا ما انتهت مثل هذه التكتلات باقرار قيود حمائية في وقت تتزايد فيه الدعوات لمزيد من التعاون الدولي .

ومن ناحية اخرى ، يلاحظ بان النظام النقدي الاوربي يوحى عبر تركيبه المؤسساتي ووسائل عمله المشابهة لوسائل (صندوق النقد الدولي) بانه يتجه الى ان يكون بديلا لهذا الاخير ومنافسا له .

كما ان الهدف الاساسي الذي رسمه (النظام النقدي الاوربي) لنفسه ، وهو (اقامة منطقة استقرار نقدي في اوربا) ، ينخر بتحرك دول اوربية وابتعادها عن نظام نقدي حالي له مرتكزاته على النطاق العالمي وتشترك فيه الدول جُمعاُ النامية والمتقدمة ، ويفقدها بالتالي فرص التعاون والتنمية الشاملة وتبادل الخبرات واساليب العمل على نطاق واسع .

**نظام (الاف شور) OFF SHORE :**

نظام (الاف شور) او ما شاعت تسميته بـ(تسهيلات مصرفية دولية) تدبير امريكي جديد سمح بنك الاحتياطي الفيدرالي الامريكي بمقتضاه للبنوك الامريكية في الخارج او العاملة في الولايات المتحدة نفسها بانشاء مناطق حرة للتعامل في نطاقها.

والخطوة الامريكية الجديدة التي دخلت حيز التطبيق في بداية الثمانينات تهدف الى استعادة جزء من المبالغ الهائلة من الدولارات الامريكية المتسربة الى الخارج واعادتها الى امريكا عن طريق اعفاء انواع منها من الضرائب والقيود اذا ما بقيت ضمن مناطق مالية حرة.

والمقاهد المخفية من هذا النظام هواحكام هيمنة الولايات المتحدة على النظام المالي العالمي عن طريق اخضاع الدولارات التي تجوب انحاء العالم

تحت اسماء مختلفة بعيدة عن اية رقابة حكومية ، وكذلك الاستئثار باجزاء مهمة من عناصر السوق المالي في اوربا ودول اخرى التي تشكل الدولارات جزء من عملياتها وانشطتها وتوجيهها وفقا للسياسات التي تؤمن المصالح الامريكية ، وربما اشاعة حالة من الارتباك والفوضى في الاسواق المالية والاقتصادية وتهديد الانظمة الاوربية الحليفة لها اصلا.

\* ومن الملاحظ انه على اثر الاعلان عن هذا النظام بادرت مئات المؤسسات والمعارف الامريكية الى اقامة مثل هذه المناطق الحرة في انحاء مختلفة من العالم ولاسيما في اوربا وفي الشرقيين الاقصى والاطلس ، ولعل اكثرها نشاطا هي التي انشأت في جزر الكاريبي والبهاما ، وفي البحرين في المنطقة العربية . واشارت التقديرات الى ان حجم عملياتها المدورة بلغت بحدود (١٥٠٠) بليون دولار سنويا.

\* واهم مصادر تمويل مؤسسات (الاف شور) هي اسواق العملة الاوربية وبالدرجة الاولى سوق (اليورو دولار EURO - DOLLAR) وخصوصا بعد



تعاظم الإيرادات النفطية ونشوء ما سمي بالدولارات النفطية (البترول دولار PETRO DOLLAR) التي تمثل هي الأخرى نوعاً من الدولارات التي تقع خارج دائرة التأثير الفعلي للكتلة النقدية الأمريكية الأم.



## الفصل الاول

### نظام اسعار الصرف EXCHANGE RATES SYSTEM:

#### مفردة تاريخية:

اعتبر (الذهب) لوحده تقريبا قاعدة دولية لتقييم مختلف الوحدات النقدية الاساسية منذ عام (١٨٢١) عندما اتخذته بريطانيا قاعدة لوحدها النقدية (الجنيه الاسترليني) ثم تبعتها المانيا وفرنسا والولايات الامريكية في عام ١٨٧٠. وبطول القرن العشرين كانت جميع الدول تقريبا قد اخذت بقاعدة الذهب (GOLD STANDARD) - باستثناء الصين والمكسيك. اللتان فضلتا قاعدة الفضة (SILVER STANDARD). وكان من شروط (قاعدة الذهب) تأمين صرف الاوراق النقدية والحصول على ما يقابل قيمتها من الذهب ، وبالعكس.

والواقع ان قاعدة الذهب لا تقتصر على نظام نقدي واحد فحسب ، لأن هناك اكثر من نظام ظهر لقاعدة الذهب نفسها ، الا انها جميعا تشترك في تحديد قيمة (الوحدة النقدية) الاساسية بمقدار ونوع معينين من الذهب (فملنا الانظمة المختلفة لقاعدة الذهب في فصول سابقة).

وقد اعتمدت معظم الدول خلال السنوات (١٨٧٠ - ١٩١٤) نظام (الذهب المتداول) ، والذي يعرف ايضا باسم (نظام المسكوكات الذهبية) واستخدمته في معاملاتها الوطنية والدولية ، حيث اعتبر الذهب العنصر الجوهرى في التنظيم الذاتى للأوضاع الاقتصادية ، كذلك عن طريق تقييده لحجم النقود وتشبث الاستقرار في قيمتها في اسواق تبادل العملات من جهة ، وربطه مستويات الاسعار الدولية بعلاقة متبادلة وقوية من جهة ثانية.

ولعل اهم دور يؤديه هذا النظام هو العمل على استقرار صرف العملات، ويحدث هذا لأن مختلف الوحدات النقدية الاساسية (كالدولار ، والباون ، والمارك وغيرها) تكون مقدرة اصلا بالذهب ، لذا تصبح اسعار صرف بعضها تجاه البعض الآخر ثابتة تقريبا.

مثال ذلك ، ان المحتوى الذهبي للباون الاسترليني الذي يعادل (آنذاك) (١١٣ حبة) من الذهب الخالص ، والدولار الأمريكي الذي يعادل (٢٢٢٢ حبة) من الذهب الخالص ، يتعين ان يكون سعر صرفهما الواحد تجاه الآخر في حدود سعر تعادلتهما حسب محتواهما الذهبي ، بمعنى ان كل باون استرليني واحد يساوي (٤٨٦٦٥) دولارا (اي حاصل قسمة ١١٣ على ٢٢٢٢).

ونظرا لأن من شروط هذا النظام إطلاق حرية التحويل بين النقود الذهبية والانواع الاخرى من النقود حسب سعر التعادل المقرر لها ، اي حسب القيمة الذهبية المحددة للوحدة النقدية الاساسية ، لذا فان اي ارتفاع او انخفاض يحدث في سوق تبادل العملات للباون الاسترليني او الدولار الأمريكي (في مثالنا اعلاه) سيؤدي الى خروج الذهب او توافده من وإلى البلدين المعنيين الى ان تتعادل اسعار العملاتين المقدرتين املا بالذهب. وبهذه الطريقة تحافظ اسعار الصرف بين العملتين على ثباتها. وتصح الحالة نفسها بين عملات جميع الدول التي تأخذ بالقاعدة نفسها ، وهكذا تعمل هذه الآلية التلقائية في تحركات الذهب على نمو المبادلات التجارية والمالية الدولية وحمايتها من مخاطر التقلبات في القيم الخارجية لمختلف الوحدات النقدية الاساسية التي تحتسب بموجبها هذه المبادلات.

\* وعلى اثر اندلاع الحرب العالمية الاولى في عام ١٩١٤ ، طرأت تغييرات كبيرة وعلى نطاق عالمي في اساليب التمويل والمتاجرة والاستثمار ولم تعد الظروف مواتية من اجل التطبيق الملائم لقاعدة (الذهب المتداول) وتحقيق اغراضها في التنظيم التلقائي للعلاقات المالية والنقدية الدولية ، وبالتالي فقدت قدرتها لتحديد حجم النقود وتثبيت الاستقرار لقيمتها في اسواق تبادل العملات . وكانت النتيجة ان تظلت الدول عن قاعدة (الذهب المتداول) واعفت نفسها من جميع متطلبات السياسة النقدية القويمة وذلك من اجل تمويل مجهودها الحربي عن طريق اصدار كميات هائلة من الاوراق النقدية دون ان تراعى التغطية القانونية لها ، مما كان له آثاره السلبية في تصاعد موجات التضخم نظرا لأنصار العرض عن الطلب على السلع والخدمات ، وارتفاع الاسعار بصورة غير اعتيادية.

\* وفي ربيع عام ١٩٢٢ عقد مؤتمر اقتصادي عالمي في (جنوة) لدراسة المشاكل المتعلقة بالنظام النقدي الدولي وبحث الوسائل اللازمة لمعالجته. وقدم المؤتمر توصيات عديدة كانت اهمها التوصية (التاسعة) التي نصت على الآتي:

(ان الخطوات التي تتناول موازنة الميزانيات العامة واتخاذ الذهب كمعيار مشترك وتحديد اسعار تعادلية مقدرة بالذهب والتعاون فيما بين البنوك المركزية قد تكون بذاتها كافية لاقامة نظام يستند الى قاعدة الذهب ، ولكن المحافظة الناجحة على مثل هذا النظام يتطلب اتفاقا دوليا يهدف الى توحيد الطلب على الذهب وتنسيقه بشكل يمكن بموجبه تجنب التقلبات في قوة الذهب الشرائية والتي قد تنجم ، لولا هذا التوحيد للطلب على الذهب وتنسيقه ، عن المحاولات التنافسية التي تبذلها الدول في آن واحد لأجل الحصول على احتياطيّات من الذهب ، ويجب ان يتضمن الاتفاق الدولي عددا من الوسائل لترشيد استعمال الذهب بواسطة حفظ احتياطي العملة على شكل ارصدة خارجية).

وهكذا ارسى مؤتمر (جنوة) اللبنة الاولى لنظام (قابلية التحويل الى الذهب) الذي اعتمدته الدول فيما بعد لاقامة النظام النقدي الدولي الجديد وذلك بالدعوة الى ترشيد استعمال الذهب في التغطيات الرسمية الدولية والاستعاضة عنه بعملة او عملات تعود الى دول معينة تكفل استرداد قيمتها بالذهب.

\* وكانت الولايات المتحدة ، في السنة التي انعقد فيها مؤتمر (جنوة) الاقتصادي ، الدولة الوحيدة التي تكفل استرداد عملتها بالذهب. وفي سنة ١٩٢٥ عادت بريطانيا الى نظام (السباك الذهبية) وبذلك اصبح الباون الاسترليني والدولار الامريكي العملتين الرئيسيتين اللتين يمكن ان تستعملها الدول في تغطياتها الرسمية لعملاتها بدلا من الذهب او بالإضافة اليه .

\* وعلى اثر الازمة الاقتصادية العالمية في سنة ١٩٢٩ واضطراب الاوضاع

النقدية والمالية ، اسرعت البنوك المركزية وغيرها الى تحويل موجوداتها من العملة الاسترلينية الى الذهب. ولما كانت موجودات بريطانيا من الذهب لا تكفي لمواجهة الطلب المتزايد عليه ، فقد اضطرت سلطاتها النقدية في ايلول سنة ١٩٣١ الى وقف تحويل الباون الاسترليني الى الذهب.

\* وفي آذار سنة ١٩٣٢ اعلنت الولايات المتحدة - هي الاخرى - عن وقف شحن الذهب الى الخارج والزمّت رعاياها بتسليم موجوداتهم منه الى الحكومة مقابل اوراق نقدية. ومن ثم عمدت الى زيادة سعر الدولار بالذهب حسب اسعار الذهب السائدة في اسواقه خارج الولايات المتحدة ، بمعنى اخر انها خفضت سعر صرف الدولار تجاه الذهب.

وفي كانون ثاني من عام ١٩٣٤ شرعت قانون (احتياطي الذهب) الذي ثبت بموجبه سعر تعادل الدولار على اساس (٣٥) دولارا لكل اونس واحد من الذهب الخالص. وتقرر في الوقت نفسه ان تكون التغطية القانونية للدولارات المصدرة بنسبة ٢٥% من قيمتها ذهباً.

واستمر العمل بهذا النهج حتى عام ١٩٣٩ عندما اعلنت الحرب العالمية الثانية ، حيث اضطرت الدول ان تتصرف مرة اخرى الى الاهتمام بمتطلبات الحرب ، وتأجلت نتيجة لذلك المحاولات التي كانت قد بدأتها الوفود المتجمعة في مؤتمر (لوزان) في سنة ١٩٣٢ والمتعلقة باعادة بناء النظام النقدي الدولي.

\* وفي اواخر سني الحرب العالمية الثانية (١٩٤٤) اجتمعت الدول المتحالفة في مؤتمر دولي في (بريتون وودز - الولايات المتحدة) واصدرت قراراتها الشهيرة التي تضمنتها الاتفاقية التي عرفت باسم المكان الذي انعقدت فيه ، والتي اصبحت عنها المؤسسات المعروفتين (١) صندوق النقد الدولي و (٢) البنك الدولي للاعمار والائماء.

اسعار الصرف

في ظل اتفاقية (بريتون وودز):

ترتكز الاحكام الخاصة بترتيبات صرف العملات على الاقرار بان الهدف

الرئيسي للنظام النقدي الدولي هو ضمان اطار عمل يسهل تبادل السلع والخدمات ورؤوس الاموال بين الدول ويدعم ايضا نموا اقتصاديا سليما. وقد جاءت اتفاقية (بريتون وودز) بمبادئ جديدة كان من ابرز اهدافها هو استمرار تطوير الأوضاع الاساسية والضرورية للاستقرار المالي والاقتصادي وذلك من خلال استقرار اسعار الصرف وتحاشي التنافس في تخفيض قيم العملات وتطبيق مبدأ قابلية العملات للتحويل والغاء القيود على التجارة الدولية. (١)

\* ويعبر عن (سعر الصرف) او (قيمة الصرف) FOREIGN EXCHANGE RATES بالنسبة لاية عملة عن سعرها الفعلي ، اي انها مقياس بالنسبة لمجموعة نموذجية من العملات وليس بالنسبة للعملة التدخلية وحدها. وينبغي ان تكون مجموعة العملات التي يتم اختيارها لهذا الغرض مختلفة مبدئيا من بلد الى آخر وان توزن على اساس اهميتها بالنسبة للبلد المعني. ويمكن لتركيب مجموعة العملات ان يركز على مجمل العلاقات التجارية والمالية بين البلد المعني وبلدان المجموعة ، او على علاقاتهم التجارية ، او على علاقات تجارية شائكة فحسب. ويمكن (لسلة) العملات المستخدمة لتقرير قيمة (حقوق السحب الخاصة) ان تكون مقبولة لهذه الغرض ايضا. كما يمكن في بعض الحالات ، ان يحدد السعر تجاه عملة واحدة فقط . اذا كان استخدامها يعمل على التقريب الى سعر فعلي.

\* وتمثل القواعد الخاصة باسس التعامل مع الصندوق اساس النظام النقدي الدولي الذي جرى تبنيه في (بريتون وودز). وكان ابرز هدفين تبنتهما الاتفاقية فيما يتعلق (باسعار الصرف) هما:  
١- (تعزيز استقرار تبادل العملات الاجنبية والمحافظة على الترتيبات الخاصة بتبادل العملات بين الاعضاء بصورة منظمة ، وتحاشي خفض

---

(١) الموقر رقم (٧) معهد صندوى البعد الدولي / ٨٠ - سابعاً - ١-٢

(٢٩ نيسان سنة ١٩٧٧).

## قيم العملات لأسباب تنافسية). (٢)

ويمنح هذا المبدأ للدولة العضو ان تقترح تغييرا في السعر الرسمي (سعر التعادل) لعملتها ، وذلك فقط من اجل تصحيح اختلال جوهري في ميزان مدفوعاتها .  
ومن ناحية اخرى ، فان التغيير المزمع اجراؤه يجب ان لا يتجاوز ما هو ضروري بصورة معقولة ، كما يجب ان لا يكون دافعه اعتبارات تنافسية .

ويجوز للصندوق ان يعترض على التغييرات في سعر التعادل التي لا تبررها طبيعة الاختلال (الجوهري) . والمقصود ان يستثنى من هذا المفهوم حالات الاختلال (المؤقت) في ميزان المدفوعات نتيجة للعوامل الناجمة عن المضاربة او الاضطراب الدورية القصيرة الاجل .  
ولا يجوز للصندوق ان يرفض اي طلب لتغيير سعر التعادل بدعوى انه لا يوافق على السياسات الداخلية او الاجتماعية او السياسية العامة للدولة المعنية .

٢- اما الهدف الثاني الذي تبنته (الاتفاقية) فهو (المساعدة على اقامة نظام جماعي للمدفوعات فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين الاعضاء وعلى ازالة القيود المفروضة على تبادل العملات الاجنبية ، وهي قيود من شأنها ان تعرقل نمو التجارة العالمية). (٣) :

وبموجب النظام الاساسي للصندوق فان النظام الجماعي للمدفوعات موضوع قابلية عملات الدول الاعضاء للتحويل .

ويدل تعبير (قابلية التحويل CONVERTIBILITY) من الناحية العملية على حرية جميع الاطراف سواء كانوا اشخاصا طبيعيين او اعتباريين في الحصول على او التخلص من عملة ما في سوق الصرف للقيام بمبادلات مالية دولية جارية ، او نتيجة للقيام بهذه المبادلات .  
ومن اجل التوصل الى نظام جماعي للمدفوعات تحظر (المادة الثامنة)

(١) المادة الاولى - فقرة ٣ من انفاقه مأسس (الصندوق) .

(٣) المادة الاولى - فقرة ٤ من انفاقه مأسس (الصندوق) .



الممارسات الثلاثة التالية ، باستثناء تلك التي يوافق عليها الصندوق :

#### ١- القيود المفروضة على تحديد المدفوعات او اجراء تحويلات للمبادلات الدولية (الجارية) :

---

وبموجب (المادة التاسعة عشر - ف١) من النظام القديم (والمادة ٢٠ - ف د) من مواد التعديل الثاني فان المدفوعات الخاصة بالعمليات (الجارية) تعني مدفوعات لا تتم بقصد تحويل (رأس المال) وتتضمن ماييلي دون حدود :  
أ- جميع المدفوعات المستحقة فيما له علاقة بالتجارة الخارجية والعمليات التجارية الاخرى الجارية بما في ذلك الخدمات والتسهيلات المصرفية والاثمانية العادية القصيرة الأمد.

ب المدفوعات المستحقة بومفها فوائد على قروض وبومفها ايضا دخل صافي متأت عن استثمارات اخرى.

ج- المدفوعات المؤلفة من مبالغ معتدلة الحجم تكون اقساطا لأيفاء القروض لاستهلاك الديون او تسديد انخفاض قيمة الاستثمارات المباشرة .

د- التحويلات المغيرة الحجم المخصصة لنفقات المعيشة للأسر . ويمكن للصندوق وبعد التشاور مع الاعضاء المعنيين تقرير ما اذا كانت بعض المبادلات المحددة تعتبر مبادلات (جارية) او مبادلات متعلقة ب(رأس المال) .

وينبغي التوكيد على ان منع فرض قيود على المدفوعات لا يمتد اشره على تحويلات ( رأس المال ) ، وتبقى للدول الاعضاء حرية الحد او التحفظ على تحويلات (رأس المال) شرط ان لا يتسبب هذا الامر في تأخيرات لا موجب لها او قيود اخرى على المدفوعات والتحويلات الخاصة بالمبادلات (الجارية) .

## ٢- حظر التعدد في سعر العملة:

يعتبر من قبيل تعدد سعر العملة عندما تقوم دولة ما بعرض أو السماح باستعمال أكثر من سعر واحد نافذ المفعول لعملة واحدة ، وعندما يكون واحد أو أكثر من هذه الأسعار يزيد أو يقل عن سعر تعادل هذه العملة بأكثر من ١٪.

ولا تعتبر الدولة ممارسة لتعدد سعر العملة إذا عرضت سعرين أو أكثر تكون جميعها ضمن الهوامش (تقلبات) المحددة المتفق عليها دوليا.

## ٣- منع الترتيبات التمييزية الخاصة بالعملة:

يعتبر من قبيل الترتيبات التمييزية الخاصة بالعملة عندما تتخذ الدولة إجراء منطويا على تمييز ضد واحدة أو أكثر من الدول الاعضاء في الصندوق ، وأساس التمييز هو تفضيل دولة أو مجموعة دول بالرعاية أكثر من سائر الدول الاعضاء الاخرى.

## نظام السعر الرسمي أو (سعر التعادل PAR VALUE):

يقدم بهذا النظام ضمان استقرار تبادل العملات من خلال تحديد أسعار رسمية لها (أسعار تعادل) ، ولكن مع إمكانية تغييرها طبقا لشروط معينة.

وقد أورد النظام تعريفا للسعر الرسمي أو (سعر التعادل VALUE PAR) بأنه سعر العملة المعبر عنه بالذهب بصفته قاسما مشتركا ، أو بالدولار الأمريكي الذي تحدد وزنه ودرجة نقاوته اعتبارا من أول تموز سنة ١٩٤٤ (١).

كما أوجب النظام (على البلدان التي تحدد سعرا رسميا (تعادليا) لعملاتها ، وعندما يتم وضع هذا السعر يكون على البلد العضو أن يضمن أن تجري عمليات التبادل (المصرف) التي تتناول عملته وعملات سائر الاعضاء ،

---

(١) عدل النظام في آذار سنة ١٩٧٢ وأصبح بالإمكان التعبير عن أسعار المعادل بوحدة من (حقوق السحب الخاصة).

والتي تجري داخل اراضيهِ ، ضمن هوامش معينة محدودة على جانبي السعر الرسمي).

والمهم في الامر ، ان تحديد السعر الرسمي (او سعر التعادل) ينبغي ان يتم بالاتفاق مع (الصندوق) والدولة العضو المعنية بالامر. وتمثل هذه القاعدة نمطا جديدا ، فقبل اتفاقية (بريتون وودز) كانت كل دولة تحدد لنفسها سعرا لعملتها بمعزل عن اية سلطة خارجية. فبموجب (قاعدة الذهب) مثلا ، كانت الدولة تحدد قيمة عملتها مقاسة بالذهب ، وبالتالي فانها تحدد قيمتها الخارجية بالقياس الى العملات الاخرى المقاسة بالذهب ايضا. وكان مثل هذا القرار يخضع لسيادة الدولة المطلقة ، اي انه كان يتخذ من قبل كل دولة بصورة مفردة.

وبعد اتفاقية (بريتون وودز) لم يعد الامر كذلك ، ولم يعد باستطاعة الدول الاعضاء ان تقرر لعملاتها اسعارا رسمية بمفردها ، اذ انه ينبغي عليها العمل طبقا لاجراءات دولية محددة وان تتعاون مع الصندوق والاعضاء الآخرين بهذا الشأن .

\* وقد بادرت الدول الاعضاء المؤسسة للصندوق وعندها (٢٢) دولة - بضمنها العراق - بالاتفاق مع الصندوق على تحديد سعر تعادل عملاتها على اساس (الذهب) او على اساس (الدولار المقوم بالذهب) بالوزن والعيار النافذي المفعول في الاول من تموز سنة ١٩٤٤ ، اي على اساس (٠.٨٨٨٦٧١) غم من الذهب الخالص لكل دولار امريكي ، حيث كانت الولايات المتحدة قد التزمت بتحويل الدولار الى ذهب بالسعر الرسمي البالغ (٢٥) دولارا لكل اونس واحد من الذهب الخالص.

وفي نهاية عام ١٩٦٥ اعتمدت (٥٧) دولة من الدول الاعضاء في الصندوق البالغ عددها حينئذ (١٠٣) دولة اسعار تعادل لعملاتها ، وبقيت قلة من الدول لم تتخذ اسعار تعادل لعملاتها وذلك بسبب بعض المشاكل التي تعاني منها اقتصادياتها الداخلية كالتضخم المزمن او لكونها تعتمد على اسعار صرف متعددة او متغيرة او حاجتها الى تغيير قيم عملاتها. وقد وافق (الصندوق) على هذه الحالات باعتبارها استثنائية ووقتها وادراكا منه للمشاكل التي تعاني منها البلدان المذكورة.

\* وينبغي على الدولة ان تراعي عند اقتراحها سعرا رسميا لعمليتها ان يكون هذا السعر واقعيا كي يحض بموافقة الصندوق. وتعني (الواقعية) هنا ان يكون في الإمكان الحفاظ على القيمة الحقيقية لهذا السعر بمرور الزمن ، كما يمكن الدفاع عن ثباته بدرجة معقولة.

\* وكان من ضمن الواجبات الرئيسية التي تضمنتها الاتفاقية ايضا ، ان تقوم الدولة العضو باتخاذ التدابير اللازمة لضمان اتمام معاملات التبادل (المرف) ، التي تجري داخل حدودها الاقليمية ، بين عملتها وسائر عملات الدول الاعضاء الاخرى ، ضمن هوامش محدودة للتقلبات على جانبي السعر الرسمي (سعر التعادل).

\* وقد حددت هوامش التقلبات (بالحدين الاعلى والادنى) على جانبي سعر التعادل كالآتي:

أ- ( $\pm 1\%$ ) في عمليات التبادل (البيع والشراء) الآنية (SPOT).  
ب- باكثر من الزيادة التي يراها (الصندوق) معقولة فوق الحد الاعلى المسموح به في عمليات التبادل الآنية (SPOT) بالنسبة لعمليات المرف الاخرى.

كما اتاحت الاتفاقية للدولة العضو ان تقوم بتعديل سعر مرف عملتها طبقا للقواعد التالية:

١- في حدود  $10\%$  من (سعر التعادل) الاصلي ، على ان يبلغ الصندوق قبل اجراء التعديل وان كان ليس له حق الاعتراض.

٢- في حدود  $20\%$  من (سعر التعادل) الاصلي ، يجوز للصندوق ان يعارض التعديل وذلك في خلال (٧٢) ساعة مبينا اسباب الاعتراض اذا طلبت الدولة العضو ذلك.

٣- اما اذا تجاوز التعديل  $20\%$  من سعر التعادل الاصلي فمن حق الصندوق ان يعترض دون ان يحدد له اجل لأبداء رأيه.

يتبين مما ورد اعلاه ، ان اتفاقية (الصندوق) قد اعطت الحق للدول الاعضاء لتعديل اسعار تعادل عملاتها ، ولكن على الدول ان تراعي ان الحق المتاح لها لا ينبغي استخدامه الا في حالة وجود اختلال اساسي في موازين

مدفوعاتها - أي استمرار وجود (عجز) أو (فائض) مستديم لعدة سنوات ، وعلى أن يتم ذلك بناء على اقتراح مسبق من الدولة وبعد تشاورها مع الصندوق .

كما يتبين أن (الاتفاقية) قد سعت أن يكون نظام (اسعار الصرف) الذي وصغته هو مزيج من اسعار الصرف الثابتة FIXED EXCHANGE RATES واسعار الصرف المتغيرة VARIABLE EXCHANGE RATES ، أي انه يقوم على اساس ثبات سعر الصرف مع السماح في نفس الوقت بتعديلها في حالات معينة .

### موقف الدول من نظام (اسعار الصرف الثابتة) :

افترزت اتفاقية (بريتون وودز) عند وضعها موضع التطبيق ومباشرة صندوق النقد الدولي لأعماله في سنة ١٩٤٦ عن بعض الظواهر التي اعتبرت من عوامل الضعف في بنية النظام النقدي الدولي . ومن هذه الظواهر :

١- أن اعتماد بعض الدول على (الذهب) في تحديد اسعار تعادل عملاتها لم تكن له أية نتيجة من الناحية الواقعية . ويعود ذلك الى أن الولايات المتحدة ، بما تملكه من امكانيات هائلة في التجارة والمدفوعات الدولية ، كانت قادرة لوحدها على التعامل بالذهب على نطاق عالمي واسع ، لاسيما وأن موجوداتها منه بلغت حينئذ مايزيد على (٢٤) بليون دولار وهي تعادل ثلاثة ارباع مجموع موجودات الذهب الرسمية في العالم (باستثناء الاتحاد السوفيتي ومجموعة الدول الاشتراكية) كما انها اخذت على عاتقها لوحدها - دون الدول الأخرى - الالتزام بالمحافظة على سعر صرف لعملتها عن طريق شراء وبيع الذهب بسعر قدره (٢٥) دولارا للأونس الواحد . لذلك اخذت الدول الاعضاء في (الصندوق) ، بالبدل الثاني المنصوص عليه في (المادة الرابعة) والذي يقوم على تحديد غير مباشر لسعر تعادل العملات بالذهب وذلك بالتعبير عن هذا السعر على اساس مقدار معين من الدولار الأمريكي حسب قيمته التعادلية بالذهب . وفي نفس الوقت ، قامت الدول باستعمال الدولار في

احتياطياتها الرسمية وفي تدخلها في اسواق تبادل العملات المحلية للوفاء بالتزاماتها. وهكذا اضفت اتفاقية (بريتون وودز) على الدولار الأمريكي مزية فريدة وجعلت منه العملة الوحيدة التي تملك عمليا سحرا تعادليا بالذهب.

٢- استغلت الولايات المتحدة مركز (الدولار) في التجارة الدولية والمدفوعات واقبال الدول الاخرى على الاحتفاظ به في احتياطياتها الرسمية ، فبادرت الى تمويل العجز المتزايد في ميزان مدفوعات الرسمية عن طريق زيادة مطلوباتها في الخارج (التي تتمثل باستثماراتها الهائلة ومعوناتها العسكرية للدول الحليفة) مما جعلها تعتمد اتباع سياسة التهاون في تكييف اقتصادها ومعالجة مشاكل ميزان مدفوعات.

٣- استغلت الولايات المتحدة مركزها المؤثر في التجارة العالمية وامكاناتها المادية ولاسيما احتياطياتها من الذهب ، مما جعلها في الحقيقة منافسا لصندوق النقد الدولي في بنية النظام النقدي الدولي وجعل دور (الصندوق) بالتالي تكميليا ومقتصرا على اعتبار (الذهب) عنصرا في تكوين السيولة الدولية وعلى دور (الدولار) في هذه السيولة وكيفية التحكم بها بوسائل اخرى ، دون ان يغير الاهتمام اللازم بـ(اسعار الصرف) والقضايا المتعلقة بالنظام النقدي الدولي.

٤- عندما شرعت الولايات المتحدة في كانون الثاني سنة ١٩٣٤ (قانون احتياطي الذهب) وتبنت بموجبه سحر تعادل الدولار على اساس (٢٥) دولارا للأونس الواحد. ولما كانت اتفاقية (بريتون وودز) قد سمحت بالتعبير عن سحر تبادل العملات بمقدار معين من الدولار الامريكي حسب قيمته التعادلية بالذهب البالغة (١٨٨٦٧١) غرام (اي ما يعادل ٢٥ دولارا للأونس الواحد من الذهب) لذا فقد جعلت للدولار الأمريكي وحده - من الناحية العملية - سحرا تعادليا

بالذهب. وفي نفس الوقت ، جعلت من سعر الذهب (البالغ ٢٥ دولار للأونس الواحد) سعرا دوليا رسميا معترفا به ، والذي تتمكن الولايات المتحدة - بسبب ضخامة موجوداتها منه - من حصر تقلباته في مستوى (  $\pm 1\%$  ) من (٢٥) دولارا للأونس الواحد. بعبارة أخرى ان نظام (بريتون وودز) كان معتمدا بالدرجة الرئيسية على (الدولار) القابل للتحويل الى ذهب بالسعر المذكور آنفا ، وسنرى كيف ان هذا التحديد قد فرض صرامة شديدة على علاقات الدول فيما يتعلق بأسعار صرف عملاتها ازاء الدولار وعلى تجارتها ومبادلاتها الخارجية.

٥- ساعد العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي على قيام الدول في الاحتفاظ بالدولار الأمريكي في احتياطاتها الرسمية ، خاصة وان الاحتفاظ بالذهب لم يكن مغريا نظرا لسعره الثابت بمقدار (٢٥) دولارا للأونس الواحد ، في الوقت الذي كانت فيه الاسعار في ارتفاع مستمر. وهكذا نشأ اعتماد الاحتياطات الدولية على العجز الأمريكي ، وهو امر لا تستطيع الدول الاخرى ان تتحكم فيه. وكنتيجة لذلك ، اصبح الاستقرار النقدي في الدول التي تمتثل بالدولار في احتياطاتها تحت رحمة التقلبات المتوقعة في ميزان المدفوعات الأمريكي.

## الفصل الثاني

### العوامل التي اثرت على النظام النقدي الدولي ولدت الى سقوطه:

لدى الاقتصاديين وخبراء المال اكثر من سبب واحد لتصدع النظام النقدي الدولي. فالبعض يعزوه الى الخلل في موازين المدفوعات ، والبعض يعزوه الى المراماة التي اتسمت بها اسعار الصرف المتكافئة (الثابتة) ، وآخرون يعزونه الى الحركات المضطربة لرؤوس الاموال والتوسع في اسواق تبادل العملات دون رقابة دولية.

ويبدو ان كل واحد من هذه الاسباب يشير الى جزء من التفسيرات التي اثرت على النظام فاسقطته. والذي يهم هنا هو ان نتعرف ما اذا كان التعجيل بسقوط النظام يعود الى قصور في خصائصه ، ام الى قصور في السياسات الوطنية لدى الدول الكبرى التي هيمنت على مؤسساته ؟ لاريب ان النظام قد حمل جهدا يفوق طاقته ، فلو ان الدول الكبرى راعت الامور السليمة في سياساتها النقدية والتزمت التزاما تاما بالقواعد التي تضمنتها اتفاقية (بريتون وودز) وتعاونت مع دول العالم الثالث في هذا المجال ، لكان من المحتمل ان يعمل هذا النظام لمدة اطول وبشكل اكثر استقرارا.

ومنذ البداية لم يأخذ النظام ظروف البلدان النامية بنظر الاعتبار اذ انه كان مبنيًا على مبدأ تطبيق حرية تحويل العملات التي تعمل على تنشيط المدفوعات متعددة الاطراف وعلى اساس ان حرية التبادل التجاري تؤدي الى الاستفادة من مزايا التخصص في الانتاج على نطاق دولي.

وهذه الاسس مبنية على افتراضات لا تتوفر في الدول النامية مثل افتراض العمالة الكاملة وامكانية انتقال الراسمالي وانشاء مراكز مقامة متعددة الاطراف ومدى قدرة الدول على المنافسة الخ..

\* ومع ان النظام قد اسهم في التوسع الاقتصادي على مدى ما يزيد على



العشرين عاما التي اعقبت الحرب العالمية الثانية وعمل على زيادة الانتاج الصناعي مرتين ونصف خلال الاعوام ١٩٥٠ - ١٩٧٠ وزيادة التبادل التجاري اربعة مرات ونصف خلال الفترة نفسها ، الا ان التفاوت في الدخول ومستويات معيشة الافراد بين الدول المتقدمة والدول النامية لم يطرأ عليها اي تحسن ، كما ان حصة الدول النامية في التجارة الدولية قد انخفضت من الثلث في عام ١٩٥٠ الى اقل من الخمس في عام ١٩٧٠.

\* ومن المفيد ، لكي نكون افكارا صحيحة عن اسباب تصدع النظام ، ان نوضح بعض العوامل المؤثرة التي ادت الى سقوطه ، والدور الذي لعبته الدول الكبرى في اضعاف النظام الذي اصطنعته لنفسها املا.

وهذه العوامل والاسباب ، هي:

- ١- الخلل في موازين مدفوعات الدول الكبرى.
- ٢- صرامة اسعار الصرف المتكافئة (الثابتة).
- ٣- حركات رؤوس الاموال المضطربة.
- ٤- التوسع في سوق العملات الاوربية.

#### اولا - الخلل في موازين مدفوعات الدول الكبرى:

ان قواعد ميزان المدفوعات التي كان الاعتماد عليها كبيرا لاجراء التصحيحات اللازمة في موازنة الاقتصاد القومي لم يقدر لها ان تعمل بنجاح. ويمكن تفسير ذلك بالتدهور البيئي في الموازين التجارية من جهة والى الظروف الاجتماعية والاقتصادية في معظم الاقطار الصناعية والتي تميزت بالضغط على الطلب من جهة ثانية ، وقد نجم عن ذلك مغالاة في الانفاق الحكومي وارتفاع في الاجور وزيادة في التكاليف ولاريب ان مواجهة هذه الحاجات وما صاحبها من تصعيد تضخمي تطلب ان يكون هناك خلق مغرط في النقود.

ماذا يستطيع ميزان المدفوعات ان يفعل ازاء ذلك ؟  
لقد كانت امامه ثلاث خيارات ، الاول ، ان يلجأ الى مقاومة السعجز

الذي ولده الإفراط في خلق النقود - عن طريق التكييف الداخلي ، اي انتهاج سياسة الانكماش. ولكن من بين عشرات التجارب في انتهاج هذه السياسة لم تنجح واحدة منها قط ، فليس ثمة من سلطة سياسية ترضي ان تجمع مساعي التنمية او ان تزيد من البطالة من اجل ان تقلل مالمبيها من عجز.

والخيار الثاني ، ان تعتمد الدولة التي تشكو من العجز على محاربة التضخم في الداخل. ولما كان جزء كبير من التضخم مستورد من الخارج ومطابعه عالمي ، لذا فان معالجته تمر عبر اسعار الصرف. غير ان الصرامة التي اتبعت بها اسعار الصرف الثابتة قد جعلت منها هي نفسها وسيلة لخلق التضخم وليس العكس (كما سنرى بعد قليل).

اما الخيار الثالث ، فيعتمد على خلق احتياطات جديدة تأخذ عادة شكل استثمارات خارجية او اقتراض خارجي . ولما كانت الولايات المتحدة هي الدولة التي تملك العملة الاحتياطية الرئيسية للنظام وان خلق الاحتياطات الدولية يعتمد اصلا على العجز في ميزان المدفوعات الامريكي لذا فان هذا الخيار ينطوي اصلا على تضخم مستورد وعلى دولارات مقومة باكثر من قيمتها الحقيقية .

### ثانيا - صرامة اسعار الصرف المتكافئة (الثابتة):

من خصائص النظام النقدي الدولي التي لعبت دورا في اضعافه ، هو التطبيق المتطلب لاسعار الصرف الثابتة. والواقع ان مشكلة الدولار هي التي اودت اخيرا بأسعار الصرف الى الزوال.

ولو اننا رجعنا قليلا الى عام ١٩٦٨ حين استحدثت (السوق المزدوجة للذهب) التي اريد منها الخروج من الازمة التي يعاني منها النظام النقدي وبالاخص ازمة الدولار ، لرأينا ان هذه السوق لم تقدم شيئا ناجعا يمكن الاستفادة منه ، اذ بقيت الفوارق كبيرة بين سعري الذهب في اسواقه (الرسمية) واسواقه (الحرّة).

وتفاقمت الازمة اكثر على اثر القرارات التي اصدرتها البنوك المركزية السبع الموقعة على اتفاقية واشنطن (اتفاقية سمثسونيان) في ١٨ كانون

الاول سنة ١٩٧١ والتي نجم عنها تهافت على شراء الذهب واكتنازه وتفضيل المتعاملين به على الدولار ، مما ادى بالنتيجة الى عرض لكميات فائضة من الدولارات الامريكية دون ان يكون هناك طلب يوازئها . وفي محاولاتها لاسناد مركز الدولار الاخذ بالضعف ، ولا سيما خلال السنوات ٦٥ - ٧٠ ، فقد عمدت الدول الاوروبية واليابان الى شراء كميات بمبالغ جسيمة من الدولار الامريكي .

وقد خلق هذا الوضع سوقا واسعة للتعامل بالدولار خارج الولايات المتحدة وبمعزل عن رقابتها ، مما تولد عنه تحركات كبيرة في رؤوس الاموال بقصد المضاربة ومن الانحراف الواسع في طبيعة المدفوعات وتاديبات التجارة الخارجية . وهكذا تحول النظام من قوة تعمل على تعزيز الاستقرار النقدي الى قوة تعمل على اختلاله .

يضاف الى ذلك ، ان تدخل الدول الكبرى في اسواق تبادل العملات دفاعا عن نظام (اسعار الصرف الثابتة) وحماية لعملاتها تجاه الدولار الامريكي الذي كانت قيمته مقدرة باكثر من حقيقتها قياسا الى العملات الرئيسية الاخرى ، هذا التدخل سمح بنشوء اضطال واسع في هيكل الاسعار والعمالة والتكاليف ، وعمل على تحويل العجز البنيوي في ميزان المدفوعات الامريكي الى مصدر للتضخم لبقية العالم .

ولازيب ان تفاقم مشكلة الدولار التي تعرض لها خلال السنوات ٦٥ - ٧٠ هي التي حرفت نظام (اسعار الصرف الثابتة) وحولته الى آلة للتضخم المصدر للعالم الخارجي . فخلال تلك السنوات عانت الولايات المتحدة من التضخم في التكاليف والاسعار اعلى مما كانت عليه في بقية البلدان الغربية الاخرى . وقد ادى هذا الى تدهور المركز التنافسي للولايات المتحدة في التجارة العالمية ، ولاسيما بعد ان استعادت اليابان واقطار اوروبية بناء اقتصادياتها القومية ولحقت بالانتاجية الصناعية الامريكية وتقدمها التقني . وقد ادت هذه المنافسة الى زعزعة مركز الدولار الامريكي واضعاف قيمته تجاه العملات الرئيسية الاخرى . وهذا الوضع جعل نظام اسعار الصرف الثابتة بين الدولار وبقية العملات واقعا تحت وطأة عبء شديد . وكان على الدول

الصناعية ازاء ذلك ، ان تقبل مكرمة على مبادلة عملاتها القوية بعملية الدولار الضعيفة ، وان تضطر بالتالي الى تكييف تضخمي مرتفع بمستويات الدخل والتكاليف والاسعار في اقتصادياتها القومية .

ولقد كانت هذه من القرارات المهلكة للنظام النقدي الدولي الذي قدر له ان يعتمد على عمله تعاني من مشاكل عدم الثقة وهي ، في ذات الوقت اداة التسوية الرئيسية في العالم .

من جهة اخرى ، اعطت اتفاقية تأسيس (الصندوق) مبدأ الاستقلال للدولة العضو ازاء الحاجة ، بان تقوم بتصحيح اسعار عملتها عند تعرضها لضغوط خارجية ، وهذا يعكس بوضوح مدى الضعف الذي يتصف به نظام تكافؤ اسعار الصرف في سلم الارجحيات بالنسبة لاهداف النظام النقدي الدولي .

### ثالثا - حركات رؤوس الاموال المظنة :

اتاحت اتفاقية (بريتون وودز) للدول الاعضاء الخيار لتقرير تحركات رأس المال بشرط ممارستها الرقابة لمنع استخدام موارد الصندوق لهذا الغرض كما اشترطت ان لاتتخذ رقابة الدول تسوية المدفوعات (الجارية) او تؤخر تحويل المبالغ اثناء تسوية الالتزامات (المادة - ٦)

والى جانب ما يسهله قابلية العملات للتحويل منذ اوائل الستينات ، فقد ساعدت احكام الاتفاقية على حرية انتقال رؤوس الاموال والموارد من بلد لآخر بكميات كبيرة وافضت مع مرور الوقت ، الى نتائج خطيرة على النظام النقدي الدولي ، والتي يمكن ايجازها كالآتي:

١- ان عمليات التسوية التي نجمت عن التمركات الكبيرة لرأس المال قد ولدت ضغوطا قوية جدا على البلدان ذات (العجز) في موازين مدفوعاتها مما اضطرها الى تغيير اسعار صرف عملاتها لحماية اوضاعها الاقتصادية . وبرغم ان هذا الاجراء اريد منه ان يكون عاملا للاستقرار الداخلي ، فانه قد خلف اكثر من سوق لاسعار صرف العملات الذي كان له اثره في زعزعة النظام النقدي الدولي المبني اصلا على ثبات اسعار الصرف .

٢- ان تحركات رأس المال قد خلقت ، الى جانب العجز في موازين بعض الدول ، فوائضا في موازين دول اخرى المضيفة لتلك الاموال . وكمنت الخطورة هنا بالتناقضات التي ولدتها الفوائض في معدلات النمو والتضخم وتقويض للسياسات الموضوعة اصلا للمحافظة على البنى الاقتصادية وحمايتها من الاضطرابات والتوترات الخارجية .

٣- ان العجز المستديم لميزان المدفوعات الامريكي ، وهي الدولة التي تملك العملة الاحتياطية للنظام ، قد خلق قدر مفرط في السيولة الدولية سواء على شكل استثمارات في الخارج او معونات او تراكم زائد في مكونات الاحتياطيات الدولية ، ولقد انطوت هذه السيولة المفرطة على قدر من التضخم الذي انتقل الى الاقطار المستلمة لهذه الاموال عبر اسعار الصرف الثابتة وتحويل العجز البنوي في ميزان المدفوعات الامريكي الى الاقطار اياها ، وما صاحب ذلك من اخلال واسع في بنية الاقتصاد العالمي ككل . ويلاحظ هنا ، ان النظام قد شهد شوعين من التضخم المستورد ، احدهما مرتبط بالاضلال في ميزان المدفوعات الامريكي والاخر مرتبط بالحركات غير العادية لرؤوس الاموال . ولاريب ان اجراءات التصحيح في الاقطار المعنية كانت باهضة التكاليف ، بالإضافة الى ما اسهم به التضخم المستورد في رفع مستوى التضخم الداخلي في الاقتصاديات القومية للدول المضيفة للاموال .

٤- ادت تحركات رأس المال ونقل الموارد من بلد لآخر الى مشكل جانبية تتعلق بالتمويل ، حيث يتوجب تمويل العجز واجراء التسويات في موازين مدفوعات الدول ذات العلاقة ، وظهرت من سم حقيقة ان العجز المترتب بنتيجة هذه التحركات لايمكن تمويله - بسبب ضخامته - بالوسائل المتعارف عليها ، مما اضطر الدول التي تعاني من العجز اللجوء الى اسواق رؤوس الاموال الخاصة . الا ان هذه الاسواق لم تكن تستجيب كثيرا لمتطلبات التمويل المتزايدة مما عمق بالنتيجة من عدم التوازن فيها وزاد من اضطرابها وتوترها .

يضاف الى ذلك ، مسألة هامة اخرى تتعلق بدرجة الشريطة للأقراض الدولي المتاح ، سواء من قبل الهيئات الدولية او المؤسسات الخاصة ولاسيما بالنسبة للقروض والاكتمانات للدول النامية التي اتصفت بشروط قاسية وشديدة .

#### **رابعا - التوسع في سوق العملات الاوربية :**

---

يرجع التوسع الهائل في سوق العملات الاوربية الى عاملين رئيسين : الاول ، هو الزيادة الكبيرة في رؤوس الاموال القابلة للمناقلة ، والتي ساعدت عليها قابلية العملات للتحويل وحفزتها الشركات متعددة الجنسية

وشبكات البنوك المشتركة في انحاء العالم وتطور الصيرفة الدولية .  
والعامل الثاني ، هو عدم الثقة بالعملتين الاحتياطيتين للنظام ، وهما الدولار الامريكي والباون الاسترليني .

وقد ادى هذين العاملين الى زيادة مفرطة في السيولة الدولية منذ عام ١٩٧٠ . وكانت السيولة الدولية (التي تمثل مجموع الاحتياطيات العالمية) سواء على شكل سبائك من الذهب ، او حقوق السحب الخاصة ، او مكونات اخرى من العملات الاجنبية او مراكز احتياطية لدى صندوق النقد الدولي ، تعادل حوالي (٧٨) بليون دولار عند بداية عام ١٩٧٠ ، وخلال اقل من ثلاث سنوات ونصف تضاعفت الى (١٧٦) بليون دولار . ومن بين عناصر السيولة هذه زادت العملات الاجنبية من (٣٢) بليون دولار الى (١١٥) بليون دولار خلال الفترة نفسها . وقد تجمع القسم الاكبر من هذه السيولة لدى اقطار قليلة منها (اليابان والمانيا وسويسرا وبلجيكا وهولندا ولكسمبرغ وفرنسا واستراليا وبعض الاقطار النفطية) .<sup>(١)</sup> ومن الطبيعي ان يكون المصدر الاساسي لهذه السيولة هو العجز في ميزان المدفوعات الامريكي . ومن

---

(١) (المجم والنظام النقدي الدولي) - محاضره الفاهما الدكتور . اوسمار ايممر OTMAR EMMINGER وكيل محافظ بنك المانيا الانماده الاسى في البده التي تضمنها مؤسسه (بيرجاكسون) في حزيران سنة ١٩٧٢ قبل المحامره الى العربية الدكتور محمد عزيز .

مجموع الزيادة في الاحتياطات التي تتجاوز (٨٠) بليون دولار يعود منها (٥٦) بليون دولار الى ذلك العجز.

والى جانب هذا ، كانت هناك مصادر متعددة اخرى لخلق السيولة لا تخضع بطبيعتها لآلية رقابة حكومية ، ومن بينها خلق النقود والائتمانات ببلايين الدولارات في سوق العملة الاوروبية (ECM) بالاضافة الى التوسع في مكونات الاحتياطات بعملات من غير الدولار الامريكي. وهذا العرض الوافر من المبالغ السائلة المتقلبة الساعية الى المضاربة والربح السريع قد افقد السلطات النقدية اجراءات الرقابة الوقائية ضد تدفقات رؤوس الاموال المضطربة وغير المرغوبة. وكان من المهلك للنظام ان هذا الشكل الجديد لخلق الاحتياطات الدولية الذي نشأ وترعرع خلال العقدين الاخيرين قد اصبح جزءا من النظام النقدي الدولي الذي يقوم على استعمال العملات من دون قيد.

## الفصل الثالث

### اسعار الصرف العائمة FLOATING EXCHANGE RATES :

مهدت اتفاقية (سمثونيان) التي تم التوقيع عليها من قبل الدول الاعضاء في مجموعة (الدول العشر) في ١٨ كانون الاول سنة ١٩٧١ الى الاتفاق على اعادة تنظيم (اسعار الصرف) ثابتة نسبيا لعملاتها الرئيسية ، بضمنها التزام الولايات المتحدة باجراء تخفيض بنسبة ٧٩٪ في سعر تعادل الدولار بالذهب.

وقد استحدثت بموجب الاتفاقية اسعار عرفت باسم (الاسعار المركزية CENTRAL RATES) - كما سبق ان اوضحنا في فصول سابقة - اعلنت عنها الدول المشاركة لعملاتها تجاه الدولار الامريكي للعمل بها (بصوره مؤقتة) ريثما تتم مصادقة (الكونغرس) الامريكي على تخفيض سعر تعادل الدولار تجاه الذهب ، كما استحدثت الدول التي التزمت بعدم تغيير اسعار تعادل عملاتها بالذهب اسعارا سميت بـ (الاسعار الوسطية RATES MIDDLE) للعمل بها وبصورة مؤقتة ايضا.

الا ان التطورات التي شهدها النظام النقدي الدولي خلال السنتين ٧٢-٧٣ وخاصة بعد (تعويم) الجنيه الاسترليني في حزيران ١٩٧٢ والتخفيض الثاني في السعر الرسمي للدولار الامريكي الذي اقترح في شباط ١٩٧٢ واصبح ساري المفعول في تشرين الاول سنة ٧٢ قد ادى الى تازم جديد لحق بالنظام النقدي الدولي ، ومن ثم الى موجة من التوترات العنيفة في اوضاع

سوق تبادل العملات. وكانت النتيجة ان اصبح هناك اتجاه عام للابتعاد عن (الاسعار الرسمية OFFICIAL RATES) (والاسعار المركزية CENTRAL RATES) والاتجاه نحو (التعويم)<sup>(١)</sup> وترك العمل بالترتيبات التي كانت قد اقترحتها اتفاقية (بريتون وودز) ومن بعدها اتفاقية (سمثونيان) .

---

(١) المغازير السنوية لمنشور النقد الدولي للأعوام ٧٢، ٧٣، ٧٤.



\* ويمكن تعريف (سعر الصرف العائم) بأنه السعر الذي تكون فيه عملة بلد ما عائمة بمرة حرة. بمعنى انها ليست مقيدة ضمن نطاق هوامش تقلبات ضيقة نسبيا ، بآية عملة أخرى او مجموعة من العملات او بالذهب.

### موقف (صندوق النقد الدولي) من التعويم:

قام المدراء التنفيذيون في صندوق النقد الدولي في عام ١٩٧٤ بدرس مذكرة عنوانها (توجيهات خاصة بإدارة اسعار الصرف العائمة). وقد تضمنت المذكرة الاقرار بان الصندوق لا يستطيع قانونا ان يأذن (بالتعويم) ولكنه يستطيع ان يمارس رقابة على الطريقة التي يقوم بها الاعضاء بالوفاء بتعهداتهم المنصوص عليها في المادة (الرابعة - القسم ٤ - ١) والقاضية بالتعاون مع الصندوق من اجل تعزيز استقرار عمليات الصرف مع الاعضاء الآخرين وتناهي اجراء تعديلات تنافسية في مجال الصرف). ويمكن تلخيص التوجيهات بالافتراض القائل انه قد يكون من المرغوب فيه في اي وضع للتعويم مراعاة الآتي:

١- احتواء التقلبات القصيرة المدى جدا (بشكل هادي) في سوق تبادل العملات.

ب. تأمين قدر من المقاومة لاتجاهات سوق تبادل العملات في المدى الابعد قليلا ، وخصوصا عندما تكون مؤدية الى تحركات سريعة لا موجب لها في اسعار الصرف. بعبارة أخرى ، ان لا تلجأ الدولة العضو الى تخفيض قيمة عملتها عندما تكون آخذة بالهبوط أو على زيادة تلك القيمة عندما تكون آخذة بالارتفاع.

جـ. وضع مؤشر معقول ، على قدر الامكان ، لاتجاه سعر الصرف لعملة دولة ما في المدى المتوسط ، ومقاومة التحركات في اوضاع السوق التي تبدو بانها تبتعد بدرجة كبيرة عن ذلك الاتجاه.

### تقييم (اسعار الصرف العائمة):

#### ١- مخاطر تعويم العملات:

انتشر الشعور بالسخط على نظام (سعر الصرف العائم) الذي ساد خلال السنوات ٧١ - ٧٢ ، ويعود ذلك الى الاسباب التالية بوجه خاص:

أ- التباين في تحركات أسعار الصرف ومستويات الأسعار الوطنية النسبية. ففي الوقت الذي تجاوزت فيه أسعار الصرف ٣٠٪ فإن التغيير في أسعار الواردات والصادرات والناتج المحلي لم يتجاوز نسبة (٧ - ١٦) بالمائة.

ب- ان اضطرابات غير متوقعة في سوق تبادل العملات تؤثر على عرض او طلب النقود تتجه كذلك الى ان يكون لها تأثير على سعر الصرف في البداية اكبر مما هو لازم في النهاية مما قد يدفع بهذا السعر الى تجاوز الحد الذي تفرضه الموازنة الطبيعية.

ج- ان اضطرابات غير متوقعة تؤثر على (الحساب الجاري) في ميزان المدفوعات يكون لها تأثير اولي على سعر الصرف يتجاوز تأثيرها النهائي. وعلى سبيل المثال: فان تقيرا سلبيا في شروط التبادل

سيؤدي الى اختلال في (الحساب الجاري) في ميزان المدفوعات والى فترة من التكيف تنتقل الاموال خلالها من المقيمين الوطنيين الى غير المقيمين. وسيقوم الاشخاص غير المقيمين بالتعويض عن مخاطر حياتهم على عملات ضعيفة والمخاطر المتوقعة للتقلبات في أسعار صرفها ، مما قد يدفع بهذه الأسعار الى الانخفاض اكثر وبنسب تزيد عما يتوقع ان تسود في المدييات الأطول.

د- ان هناك خسارة ثابتة نتيجة تقلبات أسعار الصرف بصورة لا تتماشى مع الاحتياجات طويلة الاجل والتكاليف الفعلية للموارد. كما يمكن ان يكون لمثل هذه التقلبات آثار كبيرة على هيكل الانتاج.

هـ- ان الشكوك التي تصاحب التغييرات المتوقعة في أسعار الصرف يمكن ان تؤدي الى تحول في الموارد بعيدا عن قطاع السلع القابلة للتجارة مما قد يسيء الى التجارة الخارجية ويضعفها.

و- ان الشكوك التي تخامر المدخزين نتيجة التغييرات المتوقعة في أسعار الصرف سيؤدي الى انخفاض حجم المدخرات المحولة فيما بين البلدان ، وسيؤدي بالنسبة للمستثمرين الى تجزئة أسواق رأس المال بحيث تنعدم الاستفادة من الطبيعة النمطية لهذه الأسواق من حيث انواع المعاملات وحجومها وآجال الاستحقاق ومؤشرات القياس الاقتصادي المتاحة.

ز- ان عدم الاستقرار في اسعار الصرف المعمومة قد يدفع عملة بلد ما الى تجاوز الحدود المناسبة لها - كما ذكرنا آنفا - وسيضع هذا البلدان الاخرى الشريكة تجاريا في مأزق. فاما ان تقبل التغييرات في اسعار صرف عملاتها وما قد يصاحب ذلك من آثار على التكاليف والاسعار الوطنية ، او ان تعمل على تغيير سياستها النقدية ، وكلتا الحالتين ستكون صعبة ومكلفة للغاية.

## ٢- فوائد تعويم العملات:

الى جانب المخاطر التي ذكرناها فان العديد من الاقتصاديين يرون فـ ،  
تعويم اسعار الصرف قدرا من الفوائد لا تنكر ، ومنها:  
١- ان النظم يشجع ، عن طريق ارتفاع اسعار العملات ، على محاربة التضخم وبوجه خاص بالنسبة للبلدان التي تتبع سياسة نقدية تقيدية. وفي ذات الوقت سيكون النظام رادعا للبلدان التي تتبع سياسات نقدية متسببة.  
٢- ان تدخل البنوك المركزية يمكن ان يؤثر على تطور اسعار الصرف العائمة والتحكم في مستوياتها على نحو افضل باعتباره جزءا من التعويم المخطط ، وخصوصا اذا كانت الاسواق التي تباشر فيها نشاطها تتميز بمستويات عالية من التطور.

**(اسعار الصرف المرنة) في ظل النظام النقدي الدولي الجديد**

**: FLEXABLE EXCHANGE RATES**

استمرت الدراسات والمناقشات في الأوساط النقدية وعلى مستوى اللجان التي شكلها او اشرف عليها صندوق النقد الدولي ، سواء عبر (لجنة العشرين) ومن ثم (اللجنة الانتقالية) المكلفة بدراسة الإجراءات اللازمة لإصلاح النظام النقدي الدولي. وارتؤي - لهذا الغرض - تعديل اتفاقية تأسيس (الصندوق) فيما يتعلق (باسعار الصرف) التي كانت اهم ما استأثرت باهتمام الدارسين.

وقد برز من خلال المناقشات وجهتي نظر تبنت احدهما الولايات المتحدة فيما تبنت الاخرى فرنسا. فقد كانت هذه الاخيرة تدعو للعودة وبسرعة الى نظام (اسعار صرف ثابتة) والموافقة على التعويم في حالات استثنائية ومؤقتة وبإشراف (الصندوق). في حين كانت الولايات المتحدة تدعو الى عدم وضع اي نظام محدد لأسعار الصرف ، واتاحة الحرية للدول الاعضاء لأن يختاروا النظام الذي يلائم ظروفهم الاقتصادية.

وقد تم تسوية الخلاف بين الطرفين في مؤتمر قمة الدول الصناعية الرئيسية في (رامبويه) في اواخر سنة ١٩٧٤ ، واعدت صيغة جديدة للمادة (الرابعة) من اتفاقية الصندوق اقرت من قبل (اللجنة الانتقالية) في اجتماعها في (جامايكا) في كانون الثاني سنة ١٩٧٥ حيث اعترف رسميا بمشروعية التعويم ، وسمح للدول الاعضاء باختيار ترتيبات الصرف التي تلائمهم (الا ان الدول تلتزم بالتزامات عامة تجاه الصندوق وتخضع لأشرافه في هذا المجال ويحق للصندوق ان يقرر باغلبية ٨٥٪ من القوة التصويتية بأن الظروف اصحت مواتية لتطبيق اسعار الصرف الثابتة او القابلة للتعديل).

\* وقد عكس الاعتراف الرسمي بالتعديلات التي اجريت على اتفاقية تأسيس الصندوق بخصوص توسيع حرية الاعضاء باختيار اسعار الصرف التي

تلائمهم الى تباين في الترتيبات المتبعة بهذا الشأن.  
واستنادا الى (المادة الرابعة المعدلة - القسم ٢ - ب) (التعديل الثاني) فانه (في ظل نظام نقدي دولي من النوع الذي كان سائدا في الاول من كانون الثاني ١٩٧٦ يمكن لترتيبات الصرف ان تشمل على:

- ١- احتفاظ البلد العضو بقيمة لعملته تحدد بالنسبة لحق السحب الخاص او بالنسبة لمعيار آخر غير الذهب ، بختاره هذا البلد العضو ، او
- ٢- ترتيبات تعاونية يحدد الاعضاء فيها قيم عملاتهم بالنسبة لقيمة عملة او عملات اعضاء آخرين.
- ٣- ترتيبات صرف اخرى يختارها البلد العضو.

يتضح مما تقدم ان (التعديل الثاني) يجعل من الانظمة المختلفة الخاصة باسعار الصرف التي كانت قائمة في عام ١٩٧٦ ، انظمة قانونية دون تجميد الامر الواقع ، ولكن على الدول المعنية ابلاغ (ال صندوق) بسرعة عن اية تغييرات في هذا الترتيبات ، كما يلاحظ على التعديل انه استبعد استخدام (الذهب) كمعيار للتعبير عن قيمة عملة دولة عضو. بعبارة اخرى انتهت الارتباط المباشر والوثيق الذي كان قائما بين النظام النقدي الدولي والذهب بالنسبة لقيم العملات. وبذلك انهار ثاني اهم ركنين اعتمد عليهما النظام بعد انهيار (قاعدة الصرف الثابتة).

\* وقد صنف التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي ترتيبات الصرف المتبعة من قبل الدول الاعضاء ، كالآتي:

- ١- عملات عائمة بشكل مستقل.
- ٢- عملات مرتبطة بعملة واحدة (مثل ارتباطها بالدولار الأمريكي او الفرنك الفرنسي وغيرها).
- ٣- عملات مرتبطة بمجموعة من العملات او سلة عملات (مثل ارتباطها بحقوق السحب الخاصة).
- ٤- عملات مرتبطة بعملة واحدة مع تغيير في الارتباط بموجب معادلة محددة سلفا.
- ٥- عملات عائمة بشكل مشترك مع (تدخل) متعدد الاطراف (مثل عملات الشعبان الاوربي).

ويلاحظ انه كان هناك حتى الثلاثين من حزيران سنة ١٩٧٩ :  
١٣ بلدا عضو حددت عملاتها على اساس (حقوق السحب الخاصة).  
١٨ بلدا عضو حددت عملاتها بالنسبة (لسلة) عملات مكونة على اساس العلاقات التجارية والاقتصادية.

- ٤٢ بلدا عضو حددت عملاتها بالنسبة للدولار الأمريكي.
- ١٤ بلدا عضو حددت عملاتها بالنسبة للفرنك الفرنسي.
- ٣ بلدا عضو حددت عملاتها بالنسبة للباون الاسترليني.
- ٢ بلدا عضو حددت عملاتها بالنسبة لرانند جنوب افريقيا.
- ١ بلدا عضو حددت عملاتها بالنسبة للدولار الاسترالي.

#### **مبديء عامة لتوجيه سياسات الدول الاعضاء فيما يتعلق بأسعار الصرف:**

يقوم الصندوق بالاشراف على النظام النقدي الدولي من اجل ضمان عمله بفعالية ، كما يقوم بالاشراف على تقييد كل عضو بالتزاماته المنصوص عليها في (المادة الرابعة - القسم ٣ - ١).

ويتعهد كل عضو بالتعاون مع الصندوق ومع سائر الأعضاء الآخرين في سبيل ضمان ترتيبات لمصرف العملات وتعزيز نظام مستقر لأسعار الصرف. ويمكن تلخيص المبادئ العامة لتوجيه سياسات الدول الأعضاء بهذا الشأن بالآتي:

- أ- على الدولة العضو ان تتماشى التلاعب بأسعار الصرف او بالنظام التقدي الدولي بقصد منع حصول تعديل مؤثر في ميزان مدفوعاتها او اكتساب افضلية تنافسية غير عادية على سائر الدول الاعضاء.
- ب على الدولة العضو ان تتدخل في سوق تبادل العملات عند الضرورة لمواجهة اوضاع غير منتظمة يمكن ان تتسم ، من بين امور اخرى ، بتحركات ضارة قصيرة الاجل تؤثر في قيمة صرف عملتها.
- ج على الدول الاعضاء ان تأخذ بنظر الاعتبار في سياساتها التدخلية مصالح سائر الاعضاء بما فيهم الاعضاء الذين يجري التدخل باستخدام عملاتهم.

#### معايير اختيار العملة والعملات الوسيطة:

يلاحظ بصورة عامة ان ما يميز اسعار الصرف خلال السبعينات لجوء معظم البلدان المتقدمة التي لا تعتمد كثيرا على تجارتها الخارجية ، الى تعويم عملاتها بصورة مشتركة او مستقلة (كعملات دول المجموعة الاقتصادية الاوربية وسويسرا واليابان) مع اختلاف في درجات التدخل الرسمي لتجنب اية تقلبات غير مرغوبة في اسعار صرف عملاتها. بينما لجأت بلدان صغيرة ، ولاسيما البلدان النامية ، الى ربط عملاتها بعملات رئيسية (كوبطها بالدولار الامريكي او الفرنك الفرنسي او الباون الاسترليني).

\* وهناك اكثر من سبب يدفع الدولة لربط قيمة عملتها بمعيار مناسب ، ذلك ان التكاليف الاقتصادية الحقيقية ترتبط بشكل او آخر بالتقلبات التي تحدث في سوق تبادل العملات حتى في اكثرها استقرارا. ومن الطبيعي ان هذه التقلبات تعمل على عرقلة التجارة وتعويق استقرار الاسعار الداخلية وتؤدي بالنتيجة الى صعوبة اتخاذ القرارات الاقتصادية السليمة. واكثر ما تظهر النتائج السلبية لتقلبات اسعار الصرف في الدول النامية

ويعود ذلك الى ضآلة تجارتها وبالتالي ضآلة الدور الذي تلعبه عملتها في السوق المالية. اضافة الى ان هذه البلدان تفتقر اصلا الى الاسواق المتطورة التي تتيح للمتعاملين حماية كافية ضد تغيرات متوقعة لأسعار الصرف في المستقبل.

ورغم ان هناك ما يدعو الدول الى تثبيت اسعار تعادل لعملاتها ، فان المعيار الذي تختاره لهذا الغرض ليس واضحا في بعض الاحيان ، ففسي اسواق تعوم فيه العملات بصورة مستقلة يؤدي سعر الصرف الثابت مع اية عملة من هذه العملات المعومة الى تعويمها هي الاخرى. كما ان تثبيت سعر الصرف لعملة معينة بمعيار خاطيء او غير مناسب سيؤدي الى ازمات ومشاكل في ميزان المدفوعات ، وقد يصعب تدارك التصحيحات اللازمة خصوصا اذا كانت السلطة النقدية المعنية تعوزها الكفاءة والمقدرة الفنية ، او اذا كانت السلطة السياسية قد اقرت معيارا معينا لاعتبارات خاصة.

وبصورة عامة يعتمد اختيار الدولة للعملة او العملات الوسيطة التي ترتبط بها عملاتها على مجموعة من العوامل ، منها :

- ١- اهمية التجارة الخارجية وتوزيعها الجغرافي.
- ٢- طبيعة العلاقات والروابط المالية.
- ٣- كفاءة الاجهزة المصرفية ومدى توفر المؤسسات القادرة على تقييم وإدارة اسعار الصرف المختارة.
- ٤- تجنب التعقيدات التي ترافق اتخاذ قرارات مستمرة لتصحيح اسعار الصرف وتدخل المصارف المركزية لاجراء مثل هذه التصحيحات.

#### وجهة نظر (الدول المتقدمة) بشأن اسعار الصرف:

ان حالة عدم الاستقرار في اسواق تبادل العملات لا تخدم مصالح الدول عموما ، سواء المتقدمة أو النامية. والعودة الى اسعار الصرف المتكافئة (الثابتة) لم يعد ممكنا ، كما انه ليس ممكنا الاستمرار بالتعويم غير المشروط. وعليه فان التحدي الذي يواجه النظام النقدي العالمي هو العمل على جعل التنظيمات النقدية اكثر فعالية ونشاطا واقل عرضة للازمات. وقد احتل موضوع الاصلاح النقدي موقعا هاما في الاجتماعات المتعددة سواء على المستوى الرسمي او غيره وخصوصا بين دول السوق الاوربية ودول المجموعة الاقتصادية (العشر).



ومع حقيقة ان سياسات البلدان الرئيسية في- (الصندوق) هي التي تستأثر بأعظم الدور في تشغيل نظام (اسعار الصرف) في سوق تبادلات العملات طالما انها تمثل الجزء الأكبر من التجارة العالمية وأن عملاتها تهيمن على الاسواق المالية الدولية وتدفقات رأس المال ، الا ان هناك وجهات نظر مشتركة لهذه الدول بالنسبة للأصلاح يمكن تلخيصها بالآتي:

١- الحفاظ على نظام اسعار الصرف المتكافئة (الثابتة) ، ولكن مع زيادة مرونته .

٢- السيطرة على خلق الاحتياطيات الدولية دون الاعتماد على العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي او غيره .

٣- الغاء او التقليل من الدور المتميز الذي يلعبه الدولار الأمريكي في النظام وذلك عن طريق اطلاق (حقوق السحب الخاصة) والتوسع في

استعمالها في الاحتياطيات والتعامل الدولي .  
٤- مشاركة الدول التي لديها (فائض) في عمليات التكييف التي تبشرها الدول النامية التي تعاني من مشاكل (العجز) في موازين مدفوعاتها ، ومساعدتها في تحمل عبء التصحيح في اقتصادياتها الداخلية .

### تقييم (اسعار الصرف المرنة)

#### ١- مبررات النظام:

يمكن تلخيص المبررات التي يقدمها دعاء نظام (اسعار الصرف المرنة) بالآتي:

أ- ان هذا النظام يعمل على التوفيق بين حرية التجارة ومتطلبات التشغيل الكامل وتوازن المدفوعات الخارجية .

ب ان اسعار الصرف المرنة تعمل كمظلة وقائية للدولة من المؤثرات التضخمية والانكماشية التي تحدث في الخارج .

ومثال ذلك ، في حالة وجود انكماش في الخارج يؤدي الى قلة الطلب على صادرات دولة معينة ، في هذه الحالة يمكن للدولة

الآخيرة التي تأثرت بقلّة الطلب على صادراتها ان تستخدم المرونة في سعر صرف عملتها بهدف إعادة التوازن لتجارتها بدلا من التعرض لمشاكل الإنكماش او فرض قيود حاصية على مستورداتها .

وانخفاض سعر الصرف للعملة يعني انخفاض سعر الصادرات في الاسواق الخارجية وارتفاع اسعار المستوردات في نفس الوقت ، مما يحفز الدول الأخرى على الاستيراد من الدولة التي خفضت اسعار صرف عملتها ويدفع هذه الأخيرة على تحويل مواردها الى صناعات تنتج سلع بديلة للاستيراد . وبهذه الطريقة يمكن خلق التوازن في المدفوعات الخارجية وتأمين الاقتصاد الوطني .

جـ ان (اسعار الصرف المونة) تفسح المجال للدولة للاستمرار في تنفيذ برامجها التنموية المقررة دون الاضطرار الى ايقاف او تعويق هذه البرامج بسبب مشاكل ميزان المدفوعات . وهذه النقطة تتعلق بالفقرة (ب) اعلاه .

دـ يستند تطبيق النظام وعلاقته بميزان المدفوعات بنموذج مبسط يبدأ بوضع ينخفض فيه الطلب على صادرات بلد معين ومن ثم انخفاض الطلب على عملته بحيث تؤدي الى انخفاض سعرها . وعلى افتراض ثبات اسعار السلع والخدمات التي تتعامل بها الدولة ، فان انخفاض سعر صرف العملة سيؤدي الى تحفيز صادراتها ويقلل من استيراداتها وسيؤدي هذا الى تحسن ميزان مدفوعاتها والطلب على عملتها مما سيرفع بالنتيجة من قيمة عملتها . وهكذا تؤدي الدورة عملها ، حيث يعمل ارتفاع سعر الصرف على عكس النتائج المذكورة . وبهذه الطريقة المتناوبة باستمرار يعمل سعر الصرف على توازن المدفوعات دون اللجوء الى الاحتياطي لحماية سعر الصرف او اللجوء الى القيود على التجارة لحماية ميزان المدفوعات (كما ذكرنا آنفا) .

هـ ان هذا النظام يعمل على استقرار اسعار الصرف في مستويات متوازنة مع الظروف الاقتصادية للدول المعنية دون ان تتقلب بهوامش

مرتفعة او منخفضة اكثر من اللازم ذلك ان (اسعار الصرف الثابتة) عندما

تخفض مثلا ، فانها تخفض يادنى مما يتطلبه الطرف الاقتصادي خشية من ان يكون التخفيض بنسبة ضئيلة لا يؤدي الى النتائج المرجوة . وعندما يتعرض سعر صرف ثابت الى تغييرات من هذا القبيل تزداد المضاربات حول مستقبل سعره .

## ٢- عيوب النظام:

اما اهم ما وجه لهذا النظام من انتقادات ، فيمكن ايجازها بالآتي:  
١- ان نظام (اسعار الصرف المرنه) يفتقد الضمانات التي تساعد على استقرار اسعار التجارة الخارجية (اسعار المادرات والاستيرادات) بسبب ان التقلبات باسعار الصرف لا يمكن التكهّن بها مسبقا ، مما يؤدي الى خلق جو من عدم الاستقرار في اسواق التبادل الخارجي . وكمثال على ذلك ، فان المستورد يمكن ان يعرف كم سيدفع ثمنها لمستوردااته التي يكون سعرها قد تغير خلال الفترة من توقعه على عقد الشراء والفترة التي يتم بها دفع اقيام الصفقة من خلال مصرفه، ويصح هذا المثل على المصدر كذلك.

٢- ان هذا النظام يفتقد الضمان لحركة الرساميل ، وذلك بسبب المضاربات التي ترافق التكهّن بارتفاع او انخفاض اسعار صرف العملات ، مما يؤدي الى عدم الاستقرار في اسواق الصرف ويخلق التوترات فيها .

٣- ان انخفاض سعر الصرف قد يؤدي الى خطر التضخم عبر المشاكل التي يثيرها لميزان المدفوعات .

مثال ذلك ، ان استخدام هامش الحد الادنى للتقلبات في سعر صرف عملة بهدف تحسين صادرات بلد معين سيعمل في نفس الوقت على ارتفاع اسعار استيراداته من الخارج ، وسيؤدي هذا الى ارتفاع كلفة الانتاج وكلف المعيشة والاجور ، ومن ثم تردي ميزان المدفوعات وانخفاض سعر الصرف مرة اخرى ، وهكذا الدوران مرة اخرى في الحلقة المفرغة . ويحدث التضخم عندما

تقوم السلطة النقدية باصدار المزيد من النقود لتمويل الزيادات في الكلف اعلاه. (١)

### البحث عن عملة احتياطية:

كانت مجموعة الدول الصناعية (العشرة) وخبراء صندوق النقد الدولي قد وضعوا مجموعة من الدراسات تهدف الى خلق اداة تسوية نقدية عالمية جديدة ضمن نطاق (الصندوق) وعلى ضوء متطلبات الحاجة الى مزيد من السيولة الدولية ، وعلى ان تكون هذه الاداة النقدية الجديدة مستوفية للشروط لكي تلعب دورا في النظام كعملة وسيطة ، ولكي تحل محل الذهب والموجودات الاجنبية الاخرى في تكوين الاحتياطيات الدولية.

وفي اجتماع هذه الدول الذي تم في تموز سنة ١٩٦٦ وآب سنة ١٩٦٧ وضعت الخطوط العامة لمشروع يقوم (الصندوق) بالاشراف عليه ويهدف الى استحداث اداة احتياطية جديدة على شكل (حقوق سحب خاصة).

وفي اجتماع مجلس محافظي (الصندوق) المنعقد في ايلول سنة ١٩٦٧ وافق المحافظون على استحداث (الحقوق) المذكورة ، ومن ثم اصبح الاتفاق قانونيا في مايس سنة ١٩٦٨ واعتبر ساري المفعول في عام ١٩٦٩.

وعلى اساس من هذا الاتفاق عدلت الاتفاقية التي اسس بمقتضاها (الصندوق) وهذا هو (التعديل الاول) فيما يتعلق باصلاح النظام النقدي الدولي (كما سنوضحه في الفصول التالية).

---

(١) (A) JAMES E. MEADE (THE CASE FOR VARIABLE EXCHANGE RATES) PUBLISHED IN (READING IN MONEY NATIONAL INCOME , AND STABILIZATION POLICY). BY SMITH AND TEIGEN . 1965.

(B) MILTON FRIEDMAN ESSAYS IN POSITIVE ECONOMICS - 1953.

## الفصل الاول

### " COMMITTEE OF TWENTY العشرين ودورها في اصلاح النظام النقدي الدولي

تم تشكيل "الجنة العشرين" بتاريخ ٢٧ تموز سنة ١٩٧٢ من اعضاء مجلس المحافظين في صندوق النقد الدولي ، وسميت رسميا "الجنة اصلاح النظام النقدي الدولي والقضايا المتعلقة به" بيو قد سميتها فيما بعد باسم "الجنة العشرين" لكونها مؤلفة من عشرين عضوا (يمثل كل عضو منهم احدى المجموعات العشرين التي تنتمي اليها الدول الاعضاء في الصندوق). وقد اختيرت لعضوية هذه اللجنة الدول الصناعية (العشر) الكبرى واستراليا وثمانية دول نامية ، كما اختير (العراق) لتمثيل مجموعة من (١٦) دولة. (١)

#### اجتماع (نيروبي - كينيا) في ايلول ١٩٧٣:

قدمت "الجنة العشرين" اولى مقترحاتها بخصوص اصلاح النظام النقدي الدولي الى مجلس محافظي (الصندوق) في اجتماعه السنوي المنعقد في (نيروبي - كينيا) خلال الفترة من ٢٤ - ٢٨ ايلول ١٩٧٣.

وتضمنت المقترحات ما يأتي:

١- ايجاد طريقة فعالة ومتكافئة لتصحيح الظل في وضع المقبوضات والمدفوعات الخارجية للدول الاعضاء في الصندوق ، بضمنها ايجاد آلية افضل للعمل باسعار صرف العملات تستند الى نظام يعتمد اسعارا تعادلية مستقرة ولكن قابلة للتصحيح . وكذلك الركون الى

(١) كانت مجموعة الدول التي مثلها (العراق) تتألف من (افغانستان ، البحرين ، مصر ، العراق ، الاردن ، الكويت ، لبنان ، ليبيا ، عمان ، باكستان ، السعودية ، الصومال ، سورية ، اتحاد الامارات العربية ، اليمن).

- اسعار صرف عائمة للعملات كاسلوب عمل مفيد في حالات معينة.
- ٢- ايجاد صيغة للتعاون بين الدول المعنية لمعالجة الاختلال في حركات الراسمائل وانتقالها من سوق لأخرى.
- ٣- ايجاد صيغة مناسبة لقابلية العملات للتحويل لغرض اجراء التسويات بين العملات الاجنبية وتحقيق التوازن في الاحتياطيات النقدية الرسمية للدول المعنية.
- ٤- ايجاد ادارة افضل للسيولة الدولية ، مع السعي الى جعل (حقوق السحب الخاصة) العنصر الاساسي لتكوين الاحتياطيات الدولية ، والتقليل في نفس الوقت من دور الذهب والعملات الاجنبية في بنية هذه الاحتياطيات.
- ٥- ايجاد علائق متواصلة ومنسجمة على نطاق دولي لتصحيح الاختلال في وضع المقبوضات والمدفوعات الخارجية وقابلية العملات للتحويل والسيولة الدولية.
- ٦- ايجاد حوافز واجراءات مشجعة لانسياب الموارد الحقيقية الى الدول النامية ، وخلق رابطة بين حقوق السحب الخاصة والمساعدات الانمائية.

وقد توضح بعد نشر هذه المقترحات ، بان (لجنة العشرين) لم تتمكن من تحقيق شيء سوى القليل من انجازات محددة ، وان المقترحات التي قدمتها بشأن اصلاح النظام النقدي الدولي لم تكن سوى بدائل للتوصيات التي سبق ان قدمها مجلس المدراء التنفيذيين في تقريره الى مجلس محافظي الصندوق في ٦ ايلول سنة ١٩٧١.

وقد بين مقرر (لجنة العشرين) في توضيحه لمجلس محافظي الصندوق المنعقد في (نيروبي) سنة ١٩٧٣ بان اللجنة عازمة على حسم القضايا المتعلقة باصلاح نظام النقد الدولي قبل ٣١ تموز سنة ١٩٧٤ لكي تتاح فرصة عرض توصيات محددة وواضحة على الاجتماع السنوي المقبل لمجلس المحافظين في اواخر ايلول سنة ١٩٧٤.

\* وعلى اية حال ، فان التعهد الذي قدمه مقرر (لجنة العشرين)

والمقترحات ذاتها المقدمة بشأن اصلاح النظام النقدي الدولي ، لم تعمّر طويلا بعد ان اصبح من الواضح بان التغييرات السائدة في المناخ الاقتصادي تتطلب تعديلات اساسية وجهرية في اتفاقية تأسيس الصندوق ، وان المسار الذي آلت اليه اسعار صرف العملات بعد سنة ١٩٧٢ لم تترك من الناحية العملية اي مجال لوقف استمرار تعويم العملات الرئيسية او العودة في المستقبل القريب الى نظام (اسعار تعادلية) مستقرة ولكن قابلة للتصحيح . وعلى ضوء هذا الواقع ، قررت (لجنة العشرين) في اجتماعها المنعقد في كانون الثاني سنة ١٩٧٤ ان نهجا جديدا ينبغي اعطاؤه للمعايير الهادفة الى اصلاح النظام النقدي الدولي ، مشيرة بصورة ضمنية ، الى ان تحقيق الاصلاح ينبغي ان يتم مرحليا وعبر عدد من السنين ، بدلا من ان يكون شاملا بطول عام ١٩٧٤ .

#### اجتماع (واشنطن) في حزيران سنة ١٩٧٤ :

وفي اجتماعها السادس والختامي الذي عقدته (اللجنة) في واشنطن يومي ١٢ و ١٤ حزيران سنة ١٩٧٤ جرت مناقشة عامة لمسودة الخطوط الاساسية لاصلاح النظام النقدي الدولي التي يمكن تقسيمها الى قسمين :

القسم الاول ، يتعلق باسس النظام النقدي الدولي الجديد المزمع تطبيقه في (المستقبل المنظور) حسب ظروف واستعداد الدول على القبول به . ويشمل ذلك توسيع مدى الاشراف والادارة الدولية للنظام باعطاء دور كبير (للمندوق) في عدد من المجالات المهمة كتصحيح المدفوعات والسيولة الدولية ومعالجة النمو العفوي في العملات الاحتياطية، واعتماد (حقوق السحب الخاصة) كعنصر رئيسي في الاحتياطيات ، واتخاذ خطوات ايجابية لتشجيع التطور الاقتصادي وتدفق الموارد الحقيقية الى البلدان النامية .

اما القسم الثاني من مسودة الخطوط العامة للاصلاح ، فقد تركز على اعطاء الازلية الى الاجراءات الاكثر الحاحا والتي ينبغي تنفيذها (آتيا)

وهي الآتي:

١- تشكيل (لجنة انتقالية) لمجلس الحكام يكون لها دور استشاري ، يخلفها مجلس له سلطة اتخاذ القرارات . (تمت الموافقة على الشق الاول من هذه التوصية بتشكيل اللجنة الانتقالية في تشرين الاول سنة ١٩٧٤).

٢- تقوية (الصندوق) لتحقيق مشاورات واشراف دولي اوثق على عملية تصحيح المدفوعات.

٣- اعتماد اسس وقواعد تحكم ادارة (تعويم) العملات. (تمت موافقة مجلس المحافظين على هذه التوصية في حزيران سنة ١٩٧٤).

٤- تعديل الاحكام والقواعد المتبعة في (الصندوق) بما ينسجم مع الواقع المعمول به بالنسبة لاسعار صرف العملات الرئيسية (العائمة).

٥- ايجاد ترتيبات تتعهد الدول بمقتضاها عدم فرض او زيادة القيود المماثية على التجارة الدولية ، الا بعد التشاور مع الصندوق.

٦- تحسين الادارة الدولية للسيولة.

٧- قيام الصندوق بدراسة الترتيبات المتعلقة (بالذهب) على ضوء الاهداف المتفق عليها للإصلاح.

٨- استحداث (تسهيل موسع) في الصندوق لتمكين الدول النامية من الحصول على تمويل من موارده لأجل طويلة.

(تمت الموافقة على هذه التوصية عام ١٩٧٤).

٩- تكليف (اللجنة الانتقالية) بالاشتراك مع مجلس المدراء التنفيذيين لأعداد مسودة تعديلات لمواد الاتفاقية ودراسة امكانية وشروط استحداث (رابطة LINK) بين حقوق السحب الخاصة والمساعدات الانمائية للدول النامية.

١٠ استحداث تسهيل ائتماني جديد باسم (تسهيل النفط OIL FACILITY الى جانب تسهيلات الصندوق الاخرى لمساعدة البلدان



النامية على مواجهة اثر ارتفاع تكاليف استيراداتها النفطية.  
 (تمت الموافقة على هذه التوصية في عام ١٩٧٤).  
 ١١ تبني طريقة جديدة لتقييم (حقوق السحب الخاصة) على اساس  
 مجموعة من العملات المضاربة وفائدة قدرها ٥٪.  
 (تمت الموافقة على هذه التوصية في حزيران ١٩٧٤).  
 ١٢ تقييم موجودات والتزامات (الصندوق) والإحصائيات المنشورة من قبله  
 بـ(حقوق السحب الخاصة) بدلا من (الدولار الأمريكي) اعتبارا من  
 اول تموز سنة ٧٤.  
 (تمت الموافقة على هذه التوصية في حزيران ١٩٧٤).

وتناولت الطريقة الجديدة لتقييم حقوق السحب الخاصة وفق تحديد قيمة  
 الوحدة الواحدة منها بالذهب والبالغة (٨٨٨٦٧١ ر.م) (وهو نفس المحتوى  
 الذهبي لقيمة الدولار الأمريكي قبل ١٨ كانون اول سنة ١٩٧١) والاستعاضة  
 عن ذلك بسلة مرجحة تتضمن عملات (١٦) دولة من الدول الاعضاء في  
 (الصندوق) تسهم كل منها بنسبة ١٪ على الاقل من قيمة التجارة العالمية  
 في الفترة بين ١٩٦٨ - ١٩٧٢ وذلك على الوجه التالي:

### النسب المرجحة بين العملات الداخلة في سلة العملات الخاصة بتقييم حقوق السحب الخاصة

العملة	النسبة المئوية
الدولار الأمريكي	٣٣ -
المارك الألماني	١٢.٥
الباون الاسترليني	٩ -
الفرنك الفرنسي	٧.٥
الين الياباني	٧.٥
الدولار الكندي	٦ -
الليرة الإيطالية	٢.٦
الكندر الهولندي	٤.٥

٣ر٣	الفرنك البلجيكي
٢ر٥	الكرون السويدي
١ر٥	الدولار الاسترالي
١ر٥	الكرون الدانماركي
١ر٥	الكرون النرويجي
١ر٥	البيزتا الإسبانية
- ١ر	راند جنوب افريقيا
- ١ر	الشلن النمساوي

ـ / ١٠٠٪ المعادل لوحدة  
(حقوق السحب الخاصة).

**"اللجنة الانتقالية" THE INTERM COMMITTEE**

**ودورها في اصلاح النظام النقدي الدولي (٧٤-٧٥)**

- اعتمدت اللجنة الانتقالية كهيئة استشارية ريثما يجري تعديل الاتفاقية الخاصة بالصندوق وانيطت بها مهمة تقديم المشورة لمجلس محافظي الصندوق واعلامه بما ينبغي عمله بخصوص وظائفه التي تتناول الآتي:
- ١- الاشراف على ادارة وتطوير النظام النقدي الدولي ، ضمنها مواصلة العمل لتصحيح الخلل في موازين المدفوعات الخارجية ، ومراجعة التطورات الحاصلة في السيولة الدولية ومدى حاجة الدول اليها ، ونقل الموارد الحقيقية الى البلدان النامية.
  - ٢- النظر في المقترحات التي يقدمها مجلس المدراء التنفيذيين (للمندوق) بخصوص اجراء التعديلات المقترضة على احكامه.
  - ٣- معالجة اي خلل طارئ قد يكون من شأنه تهديد سلامة النظام النقدي الدولي. (١)

وقد تركز اهتمام (اللجنة الانتقالية) ومجلس المدراء التنفيذيين للمندوق خلال الفترة ما بين تشرين اول سنة ١٩٧٤ - كانون ثاني سنة ١٩٧٦ على القضايا الاربعة التالية:

- أ - زيادة تسهيلات (الصندوق) التمويلية.
- ب - زيادة حصص الدول الاعضاء في (الصندوق).
- ج - مستقبل نظام اسعار صرف العملات.
- د - دور (الذهب) ومستقبله في النظام النقدي الدولي الجديد.

وستتناول عرض هذه القضايا بصورة موجزة كالآتي:

---

(١) مثل مؤلف الكتاب (حسن النجفي) مصنوعة من (١٤) دولة في (اللجنة الانتقالية) في صندوق النقد الدولي لمدة خمس سنوات (٨٠ - ٨٤).

## ١- زيادة تسهيلات (الصندوق) التمويلية:

أ- كان من بين ما انجزته (اللجنة الانتقالية) في اجتماعها في كانون الثاني سنة ١٩٧٥ هو موافقتها على تجديد العمل بـ (التسهيل النفطي) الذي سبق استحداثه في عام ١٩٧٤ كتسهيل ائتماني اضافي يقدمه الصندوق لسنة اخرى.

ب كما تمت موافقة (اللجنة الانتقالية) على استحداث (حساب دعم للفائدة) في الصندوق تساهم في تمويله البلدان المصدرة للنفط والبلدان المتقدمة من اجل تقديم الدعم المالي لسعر الفائدة التي تدفعها الدول الاعضاء المتضررة ماليا اكثر من غيرها بالنسبة لما تقتضيه من (التسهيل النفطي) في الصندوق. وقد عرفت (الدول المتضررة) بانها الدول ذات الدخل الفردية المنخفضة للغاية والتي تعاني من عجز في موازين مدفوعاتها ناشيء من استيراداتها النفطية بصورة رئيسية. وقد مول (٥٢) قطرا من الاقطار المتمتعة بوضع قوي نسبيا في موازين المدفوعات حساب الدعم هذا بمساهمات طوعية.

ج- وناقشت (اللجنة الانتقالية) في اجتماعها المنعقد في حزيران سنة ١٩٧٤ مقترح الولايات المتحدة الذي كانت قد تقدمت به في تشرين ثاني سنة ١٩٧٤ والقاضي بانشاء (صندوق امانة TRUST FUND) - ضمن نطاق صندوق النقد الدولي - من اجل توفير مساعدات مالية للدول الاعضاء المتضررة ذات الدخل الفردية المنخفضة للغاية ، بشروط تفضيلية تتمثل باسعار فائدة وجدولة للديون افضل مما توفره قروض من مصادر اخرى.

وتضمن المقترح تمويل (صندوق الامانة) بطريقتين ، الاولى من مساهمات مالية تقدمها بلدان الاقطار المصدرة للنفط ومصادر اخرى. والثانية من الارباح المتحققة من بيع جزء من الذهب الموجود بحوزة الصندوق في اسواقه الحرة. وقررت (اللجنة الانتقالية) اعتبار المقترح من بين الموضوعات المتعلقة بمستقبل الذهب ودوره في النظام النقدي الدولي.

وتجدر الإشارة الى ان تسهيلا آخر كان قد انشأه (الصندوق) في عام ١٩٧٤ باسم (التسهيل الموسع) الذي يرمي الى تخفيف حدة مجموعات رئيسيتين من مشاكل المدفوعات تتمثل الاولى ، بالاختلالات الحادة الناجمة عن سوء التكييف الهيكلي في الانتاج والتجارة حيث تكون التشوهات في التكاليف والاسعار راسخة وواسعة الانتشار. وتتمثل الثانية ، بالاختلافات الناشئة عن البطء في النمو الى جانب ضعف ميزان المدفوعات مما يعرقل انتعاج البلد لسياسات تنمية فعالة.

### زيادة حصص الدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي:

تقضي احكام اتفاقية تاسيس الصندوق مراجعة لحصص الدول الاعضاء من فترة واخرى لزيادة عن خمس سنوات. وقد تم بموجب هذه المراجعة زيادات

شاملة للحصص في الاعوام ١٩٥٩ و ١٩٦٦ و ١٩٧٠. وامت هذه الزيادات ، الى جانب انضمام دول اخرى الى عضوية الصندوق ، الى ارتفاع مجموع الحصص من (٨) بلايين وحدة من حقوق المصوب الخاصة في سنة ١٩٤٨ الى (٢٩) بليون وحدة في اوائل سنة ١٩٧٦. (١)

ونمت الموافقة في سنة ١٩٧٥ على زيادة مجموع حصص الدول الاعضاء بنسبة ٣٢٪ لكي يصبح (٣٩) بليون وحدة من حقوق السحب الخاصة. وتضمنت هذه الزيادة مضاعفة نصيب دول منظمة الاقطار المصدر للنفط ككل من مجموع الحصص من ٥٪ الى ١٠٪ ، والابقاء على نصيب الدول النامية - غير النفطية - في مستوى ٢٢٪. ومقابل ذلك ، خفض نصيب الدول الصناعية

من ٧٢٪ الى ٦٨٪ ، ونصيب الولايات المتحدة من ٢٢٫٩٪ الى ٢١٫٥٪ ، ونصيب المملكة المتحدة من ٩٫٦٪ الى ٧٫٥٪ ، على ان تكون هذه التعديلات في الحصص نافذة بعد المصادقة على التعديل الثاني للاتفاقية الخاصة بتأسيس (الصندوق).

---

(١) يعادل هذا (٢٤) بليون دولار حسب تقييم حقوق السحب الخاصة بالدولار في نهاية ١٩٧٥.

## ٢- مستقبل نظام اسعار صرف العملات:

كان للاجتماع الشهير في قصر (رامبويه) التاريخي القريب من باريس ، الذي انعقد خلال الفترة من ١٦-١٧ تشرين الثاني سنة ١٩٧٥ وحضره رؤساء حكومات (الولايات المتحدة ، المملكة المتحدة ، المانيا الغربية ، ايطاليا واليابان) اهميته في التوصل الى حل لمشكلة نظام صرف العملات والتوفيق بين المواقف المتباينة حوله ، وخصوصا بين الولايات المتحدة وفرنسا ، الطرفين الرئيسيين في موقفهما المتباين حول طبيعة النظام في المستقبل. وتقرر في الاجتماع المذكور الموافقة على نص جديد (للمادة الرابعة) من

اتفاقية تأسيس الصندوق حيث سمح للدول الاعضاء بمقتضاها ان تعلن للصندوق عن اية ترتيبات تختارها كل دولة من الدول لسعر صرف عملتها - سعرا مستقرا او عائدا للمصرف - باستثناء تلك الترتيبات المتعلقة بتحديد (سعر تعادلي) للعملة تجاه الذهب او تجاه اية عملة اخرى.

وتضمن التعديل ايضا بان للصندوق ، بقرار متخذ باغلبية ٨٥٪ من مجموع اصوات الدول الاعضاء ، ان يضع ترتيبات شاملة لاسعار صرف العملات او ان يعلن بان الظروف مواتية بشكل يسمح باقامة نظام على نطاق واسع لترتيبات خاصة باسعار لصرف العملات مبنية على اساس (اسعار تعادلية) مستقرة ولكن قابلة للتصحيح ، ولكن لا يجوز للصندوق في اي ظرف من الظروف تقييد حق دولة عضو في اختيار الترتيبات التي تراها مناسبة لاسعار صرف عملتها مقابل عملات اخرى.

ويلاحظ ان النص الجديد (للمادة الرابعة) قد تضمن ما سمي (بالالتزامات بخصوص ترتيبات خاصة باسعار الصرف) والتي بموجبها تتعهد الدول الاعضاء بالتعاون مع (الصندوق) ، وفيما بينها ، لضمان ترتيبات خاصة باسعار الصرف. وقد جاء هذا النص الجديد بديلا عن الالتزام القديم الذي كان يقضي بالمحافظة على (اسعار صرف تعادلية) مستقرة للعملات تجاه الذهب او الدولار غير قابلة للتصحيح الا في حالة وجود اختلال اقتصادي جوهري.

ويتضح من هذا ، ان النص الجديد لم يتناول تحديد الوسائل التي يمكن بموجبها الوصول الى الغايات الاساسية التي تضمنتها التعديل ، وانما اكتفى

بالإشارة الى ان بالإمكان تحقيق تلك الغايات عن طريق سعي كل دولة الى انتهاج سياسة هادفة الى تنشيط وتنمية اقتصادها الوطني ، والعمل على تجنب التأثير في اسعار صرف عملتها تجاه العملات الأخرى.

كذلك اكتفى النمس الجديد عند تناوله مسؤولية الصندوق بالنسبة للقضايا المتعلقة بأسعار صرف العملات ، بالإشارة الى ان على الصندوق ان يشرف

على النظام النقدي الدولي لأجل ضمان استمراره في العمل بصورة فعالة ، وعليه ان يشرف ايضا على كل دولة من الدول الاعضاء وطريقة تنفيذها للترتيبات التي التزمت بها بخصوص اسعار صرف عملتها. وعلى الصندوق ان يمارس اشرافا صارما على السياسات الخاصة بأسعار صرف العملات. وان يضع مبادئ معينة تسترشد بها الدول الاعضاء كافة في نهجها لهذه السياسات.

#### ٤- دور (الذهب) ومستقبله في النظام النقدي الدولي الجديد:

يمكن تلخيص اهم التعديلات التي كانت موضوع البيان الذي اعلنته (اللجنة الانتقالية) والصادر في ٢١ حزيران سنة ١٩٧٥ بانها ترمي الى تقليص دور (الذهب) في النظام النقدي الدولي بما في ذلك السماح (للمندوق) ببيع الذهب الموجود بحوزته او اعادته الى الدول الاعضاء. وتشمل هذه الترتيبات تعديل بعض فقرات المادة (الخامسة) والمادة (الثامنة) وبعض الملاحق ذات العلاقة.

(للمندوق) ببيع الذهب بحوزته او اعادته الى الدول الاعضاء. وتشمل هذه الترتيبات تعديل بعض فقرات المادة (الخامسة) والمادة (الثامنة) وبعض الملاحق ذات العلاقة.

ونوجز فيمايلي اهم ماورد في البيان من خطوط عريضة بشأن دور (الذهب) ومستقبله:

١- تعزيز دور حقوق السحب الخاصة لكي تصبح العنصر المركزي في بنية النظام النقدي الدولي ، واطاها تدريجيا محل (الذهب) في مكونات هذا النظام.

ب. الفاء السعر (الرسمي) للذهب.

جـ. وقف الالتزامات القائمة على استعمال الذهب في المدفوعات بين (الصندوق) والدول الاعضاء فيه (عند زيادة الحصص أو انقاصها مثلا).

د. منح (الصندوق) صلاحية بيع جزء من (الذهب) الموجود بحوزته ، على اساس ان تباع نصف الكمية الى الدول الاعضاء بنسبة حصصهم وبالسعر الرسمي السائد ، وبياع النصف الآخر بسعر يقارب سعره في السوق الحرة ، ويستعمل الربح المتأتي عن فرق السعر في حساب خاص SPECIAL DISBURSEMENT ACCOUNT لأستعمال الصندوق ولتوفير مساعدات بشروط سهلة الى الدول النامية لأسناد موازين مدفوعاتها.

هـ. تكون للصندوق صلاحيات واسعة بالنسبة للذهب الموجود بحوزته ويمكنه بيعها بقرار متخذ بنسبة معينة من مجموع اصوات الدول الاعضاء.

و. الوصول الى طريقة مقبولة للتفاهم بين الدول الاعضاء في الصندوق بخصوص المعاملات فيما بين سلطاتها النقدية ، ومعاملات هذه السلطات في اسواق الذهب الحرة ، وتجنبها تحديد سعر رسمي للذهب ، او ادارة ما يشبه سوق الذهب ، وأن تتعهد الدول بالتعاون مع الصندوق فيما يتعلق بموجوداتها الاحتياطية منه.

ز. الوصول الى طريقة ملائمة للتعاون بين الدول الاعضاء مع (الصندوق) بخصوص ما ينتهي اليه التفاهم فيما بين سلطاتها النقدية ، علما بان عددا من هذه الدول يميل الى الاعتقاد بضرورة شمول تعاونها مع الصندوق ، بالعمل على تقليص دور العملات في تكوين الاحتياطيات النقدية في النظام النقدي الدولي.

وقبل ان تجتمع (اللجنة الانتقالية) في واشنطن في ٢١ آب سنة ١٩٧٥ بيوم واحد ، دعى وزير الخزانة الامريكية وزراء المال ومحافظي البنوك المركزية في الدول الاعضاء الخمس الكبرى وهي (فرنسا ، المانيا الاتحادية المملكة المتحدة ، ايطاليا ، واليابان) الى اجتماع خاص تم اثناؤه الوصول



الى اتفاق حول مسألة (الذهب) ، وفي اليوم التالي ايدت (اللجنة الانتقالية) هذا الاتفاق وامدرت بياناً جاء فيه بانها ترى ان (سدس) الذهب الموجود بحوزة الصندوق (اي ٢٥ مليون أونس) ينبغي بيعه لمنفعة الدول النامية ، واعادة (سدس) آخر منه الى الدول الاعضاء ، وان مجموعة الدول (العشر) واية دولة اخرى عضو في الصندوق ترغب في الانضمام اليها ، ستلتزم خلال سنتين مقبلتين بالترتيبات التالية:

أ- الامتناع عن تحديد سعر (رسمي) للذهب.

ب- الامتناع عن زيادة كمية الذهب الموجود بحوزة الصندوق وبمحوزة السلطات النقدية في مجموعة الدول (العشر).

ج- تتعهد الاطراف المعنية بهذه الترتيبات التقيد باية شروط اخرى بشأن تنظيم مبادلة الذهب يتفق عليها ممثلو بنوكها المركزية.

د- ان هذه الترتيبات يعاد النظر فيها من قبل الدول المشاركة في نهاية السنتين التاليتين ، اما لغرض الاستمرار بموجبها او تعديلها او الغائها ، ويجوز لأي من هذه الاطراف ان ينهي العمل بموجبها بعد فترة السنتين المتفق عليها.

### اجتماع (اللجنة الانتقالية) في جامايكا:

عقدت اللجنة الانتقالية اجتماعها الخامس في مدينة (كنكستن) - في جامايكا يومي ٧ و ٨ كانون الثاني سنة ١٩٧٦ ، وقامت اثناءها بوضع اللامسات الاخيرة على ما سبق مناقشته والاتفاق عليه من توصيات متعلقة بمستقبل النظام النقدي الدولي. وبالنظر الى ان هذه التوصيات يتطلب تنفيذها تعديلات معينة في الاتفاقية الخاصة بتأسيس (الصندوق) ، فقد طلبت اللجنة في اجتماعها في (جامايكا) من مجلس المدراء التنفيذيين للصندوق الاسراع في وضع مسودة لتعديلات المزمع اجراؤها ، وقد تم ذلك فعلاً وصادق مجلس المحافظين للصندوق في ٣٠ نيسان سنة ١٩٧٦ على لائحة التعديل الثاني لاتفاقية تأسيس الصندوق ، والتي اصبحت نافذة المفعول على اثر الموافقة عليها في نيسان ١٩٧٨ من قبل اكثر من ٦٠٪ من الدول الاعضاء التي تتمتع بأكثر من ٨٠٪ من القوة التصويتية في الصندوق.

وقد اومت (اللجنة الانتقالية) اثناء اجتماعها في (جامايكا) ايضا ، بان الترتيبات التي تم الاتفاق عليها بخصوص (الذهب) ينبغي المباشرة بتنفيذها فوراً وفي آن واحد ، على ان تباع ثلث موجودات (الصندوق) من الذهب في ٣١ آب سنة ١٩٧٥ (والبالغة ٥٠ مليون أونس) خلال فترة امدها اربع سنوات ، وان يتم بيع نصف هذه الكمية (اي ٢٥ مليون أونس) في مزادات علنية وتخصيص الارباح الناجمة عن الفرق بين قيمة الذهب بسعره الففري في (الصندوق)، وسعره في المزايدات العلنية في (حساب امانة) اقترح استمدائه تحت اشراف الصندوق لمنفعة الدول النامية . اما النصف الآخر وقدره (٢٥ مليون أونس) فينفي بيعه باربعة اقساط سنوية للدول الاعضاء في الصندوق قبل ٣١ آب سنة ١٩٧٥ وبمقادير تتناسب مع حصصها فيه .

وتجدر الإشارة الى ان ممتلكات (الصندوق) من الذهب في الوقت الذي جرت فيه المناقشات كانت تعادل اكثر من (٥٠) مليون أونس (٤٧١٠ طن) . وبهذا اعتبر ثاني المالكين الرسميين الكبار في العالم بعد الولايات المتحدة .

وقد استكمل برنامج الصندوق لبيع الذهب في آيار سنة ١٩٨٠ وابقى في حوزته ما يقارب (١٠٣) مليون أونس لغرض اسناد قوته التمويلية وقدرته على اقتراض موارد اضافية لمجابهة احتياجات اعضائه .

#### اعادة تقييم الاحتياطيات الرسمية من الذهب:

عند تأسيس صندوق النقد الدولي كان الذهب يشكل الاصل الاحتياطي الاقصى ، واعتبر من الامة ان الدول كانت تدفع مساهماتها ذهباً بغية دعم القدرة التمويلية للصندوق . كما ان انواعاً اخرى من المدفوعات ، كالتكاليف وتسيديات معينة للصندوق ، كانت تدفع بالذهب ايضا . بالاضافة الى ان الصندوق كان يحصل على الذهب من مصادر اخرى او عن طريق مشترياته من حكومة جنوب افريقيا وفقاً للترتيبات التي كان قد تم التوصل اليها في عام ١٩٦٨ عند بحث موضوع السوق المزدوجة للذهب .

\* وعلى اثر (التعديل الثاني) لاتفاقية تأسيس الصندوق ووضعه موضع

التطبيق في الاول من نيسان سنة ١٩٧٨ اصبحت الدول الاعضاء غير مقيدة باي نص قانوني دولي باستعمال سعر معين في معاملاتها الخاصة بالذهب او تقييم احتياطاتها الرسمية بالذهب. كما الغي التعديل كذلك السعر الرسمي للذهب وهو ٠,٨٨٨٦٧١ غم من الذهب الصافي لكل وحدة من حقوق السحب الخاصة وذلك بالغاء تعريف قيمة حق السحب الخاص بمصطلح الذهب ، واصبحت قيمة ممتلكات الصندوق المكونة من عملات الدول الاعضاء التي تضمنتها اتفاقية السحب الخاصة تحدد الان على اساس (سلة) من العملات الرئيسية (كما هو مبين في الباب الخاص بهذه الحقوق).

كما ازال الغاء السعر الرسمي للذهب كذلك القيود على معاملات الذهب بين الدول الاعضاء في الصندوق ، حيث لم يكن يصرح للسلطات النقدية - قبل التعديل - (بشراء) الذهب بسعر يزيد عن السعر المتفق مع سعر التكافؤ او (بيعه) بسعر يقل عن ذلك. وبسبب هذا القيد لم يكن ممكنا ان يستخدم الذهب كوسيلة دفع بين السلطات النقدية.

ولكن في ظل (التعديل الثاني) لم تعد ثمة قيود على حرية السلطات النقدية للدخول في معاملات بالذهب سواء بين السلطات مع بعضها البعض او مع السوق.

كما ان التعديل قد الغى الاستخدام الالزامي للذهب كوسيلة للدفع من الصندوق واليه ، وان اي استخدام له في المدفوعات ينبغي ان يكون مقبولا بالنسبة للصندوق والدول الاعضاء. وللصندوق ان يقبل الذهب فقط في حالة الموافقة على ذلك باغلبية القوة التصويتية لمجلس التنفيذ.

\* وبرغم الغاء دور الذهب قانونا كقاسم مشترك لنظام سعر التكافؤ للعملات وكوحدة لتقييم حقوق السحب الخاصة ، فقد استمرت العديد من البنوك المركزية اعتماده كعنصر من اصولها النقدية الاحتياطية ، كما استعملته بعض الدول كوسيلة اخيرة للتسوية وكضمان للقروض الدولية (كما فعلت ايطاليا والبرتغال) ، بالإضافة الى استعماله كسند للعملة الاوروبية الموحدة.

ولكن يبقى عنصر عدم الاستقرار لاستخدام الذهب في عمليات التدخل او

التثبيت بسعر معلوم بعد ان الغي سعره الثابت الذي كانت تضمئن اليه السلطات النقدية في معاملاتها.

\* لهذه الاسباب نجد تباينا واسعا في تقييم السلطات النقدية لموجوداتها النقدية من الذهب فمن بين (١٢٠) بلدا اعضاء في صندوق النقد الدولي ، قامت:

- ١١- دولة باعادة تقييم احتياطيها الذهبية حسب سعرها الدفترى.
- و ٢١- دولة اختارت السعر الرسمي للذهب المعلن بالدولار والبالغ ٤٢٫٢٢ دولارا للأونس الواحد.
- و ٢٦- دولة اختارت سعر الذهب الرسمي المعلن بحقوق السحب الخاصة.
- و ٢٨- دولة اختارت سعر الذهب الرسمي محولا الى عملتها الوطنية.

وكانت (فرنسا) - قبل التعديل الثاني للاتفاقية - وبعد مشاورات اجرتها مع الولايات المتحدة ومجموعة الدول الاوربية (العشر) قد اتخذت في ٧ كانون الثاني سنة ١٩٧٥ اجراءات باعادة تقييم احتياطياتها الرسمية من الذهب بسعر جديد على ضوء اسعاره السائدة في السوق الحرة. وقامت دول اخرى اعضاء في الصندوق باعادة تقييم احتياطياتها الرسمية من الذهب على غرار ما فعلته فرنسا ، اذ بادرت (المكسبك وايطاليا) في سنة ١٩٧٦ ، وثمان دول اخرى في سنة ١٩٧٧ ، وتبعتها تسع دول اخرى في سنة ١٩٧٩ باعادة تقييم موجوداتها من الذهب باسعار جديدة.

\* كما عمل (الصندوق) غداة وضع احكام (التعديل الثاني) موضع التطبيق ، على تقييم ما بحوزته من ذهب على اساس سعره الرسمي (الملغي) وقدره (٢٥) وحدة من (وحدات حقوق السحب الخاصة) وكذلك قرر - اعتبارا من آب سنة ١٩٧٩ - تعديل طريقة عرضه للذهب في الاحصاءات الخاصة بالاحتياطيات النقدية الدولية.

ومن هذا يتضح ان (الذهب) لايزال يعتمد في الاحتياطيات النقدية الدولية لعدد كبير من الدول ولكن تركت حرية اختيار طريقة تقييمه للدول المعنية ذاتها.

جدول - بالموجودات الرسمية من الذهب  
(بملايين الاونصات)

٨١/١٠/٢١	نهاية ١٩٨٠	نهاية ١٩٧٠	نهاية ١٩٦٠	
١٠٨٣,٣٠	١٠٥٧,٨٨	٩٣٨,٠٢	٩٥٠,٢٥	جميع البلدان
٩٨٢,٥١	٩١٢,٣١	٧٨٧,٨٧	٧٨٧,٤٩	البلدان الصناعية
٥٠٨,٦٩	٣١٦,٢٤	٢٦٤,٣٢	٢٦٤,١٢	الولايات المتحدة
٨٤,٨٩	١١٣,٧٠	٩٥,١٨	٩٥,١٨	المانيا الاتحادية
٦٢,٤٣	٢٨,٠٢	٨٣,٢٨	٨٣,٢٨	سويسرا
٨٤,٨٩	١٠٠,٩١	٨١,٨٥	٨١, ٨٥	فرنسا
٦٣,٥٧	٨٢,٤٨	٦٦,٦٧	٦٦,٦٧	ايطاليا
٤١,٤٦	٥١,٠٦	٤٣,٩٤	٤٣,٩٤	هولندا
٢٣,٤٤	٤٢,٠١	٣٤,١٨	٣٤,١٨	بلجيكا
٧,٠٦	١٥,٢٠	٢٤,٢٣	٢٤,٢٣	اليابان
٢٥,٢٩	٢٢,٥٩	٢٠,٩٨	٢٠,٧٤	كندا
١١,٤٦	١٠,٩٧	١١,٤٦	١١,٤٦	فنزويلا
٠,١٦	٥,٤٧	٥,٥٦	٥,٥٦	الجزائر
٠,٥١	٣,٤٠	٤,٥٧	٤,٥٧	السعودية

المصدر -

IFS , IMF. JAN. 1982

IFS , IMF. YEARBOOK - 1981

### تطير اسعار الذهب وازدياد تقلباته في السوق :

في الفترة الممتدة بين ايلول سنة ١٩٧٨ وكانون الثاني سنة ١٩٨٠ ارتفعت اسعار الذهب الى ثلاثة اضعافها تقريبا (من ٢١٧ دولارا الى ٨٥٠ دولارا للأونس الواحد) وقد تضافرت عدة عوامل اثرت في الطلب على الذهب واحداث الزيادة الحادة في الاسعار ، وتعتبر العوامل التالية من ابرزها :

١- الزيادة الشديدة في الطلب المنطوي على المضاربة. وحسبما ورد في وثائق مؤسسة (CONSOLIDATED GOLD FIELDS) في لندن وهي من المصادر الموثوق بها في السوق ، ان الطلب الذي ينطوي على المضاربة قد ارتفع من (٥) ملايين اونس في عام ١٩٧٨ الى نحو (١٤ - ١٥) مليون اونس في عام ١٩٧٩ .  
ويبدو ان هذه الزيادة الحادة في عمليات المضاربة جاءت نتيجة لعامل التضخم الذي ساد الاجواء العالمية وللتوقعات التي تنبئ بوقوع ازمة نقدية وشيكة .  
ولازرب ان المضاربة (المفرطة) قد لعبت دورها في تصعيد حركة الاسعار حيث يبالغ المستثمرون في تقديراتهم للتغير ، ومن ثم تنزع الزيادة الى زيادة لاحقة ثم الى زيادة ثالثة ، وهكذا تتوالد الزيادات ذاتيا ، وهو ما حدث فعلا في اسواق الذهب ولاسيما خلال العامين ٧٨ و ٧٩ .

ب اسهمت الاوضاع السياسية المضطربة في الشرق الاوسط وما انطوت عليه من تهديد للاستقرار العالمي ، في زيادة الطلب على الذهب ، وقد اتخذ هذا الطلب اتجاهاين :

الاول ، تمثل بقيام المقيمين في الاقطار الاكثر تأثرا بالاحداث لتحويل موجوداتهم الاستثمارية المحلية الى ذهب ، بصفة ان هذا المعدن النفيس هو العنصر الاكثر امانا في التوظيف من وجهة النظر السياسية .

والاتجاه الثاني ، تمثل بميل المستثمرين لاكتناز الذهب باعتباره استثمارا مضمونا في حالة تداعي النظام المالي الدولي .

جـ ومن بين القنوات التي غدت الطلب ، هو توقعات المتعاملين تخفيض المبيعات الرسمية من الذهب وتقليص امداداته المستقبلية للسوق مما دفع بهم الى التهافت على شراء المعروض منه تحسبا للمستقبل.

دـ وكان لنظام النقد الاوربي - الذي دخل حيز التنفيذ في اوائل عام ١٩٧٩ - دوره على صعيد الطلب اذ اعاد للذهب اعتباره في النظام النقدي الاوربي ومكن من استعماله في خلق وحدات النقد الاوربية (ECU) التي اعتمدت كعملة رئيسية للنظام المذكور.

هـ ومن الاسباب المعتبرة على صعيد الطلب ايضا ، الاتجار بالذهب في السوق الآجلة (FORWARD) والذي توسع بشكل مبالغ فيه بالقياس الى الاتجار في السوق الفورية (SPOT). وتشير التقارير الى ان الاتجار في المصافق الامريكية ارتفع الى نحو (٥) ملايين اونس من الذهب يوميا في نهاية ١٩٧٩ مقارنة باربعمائة الف اونس يوميا في نهاية عام ١٩٧٥. ومن المعتاد ان يمارس المضاربون في السوق الآجلة ضغوطا اكبر في استثماراتهم بالقياس الى السوق الفورية وذلك بسبب ما توفره لهم السوق الاولى من اغراءات وفرص جديدة للربح. وكل ذلك قد اسهم في تغيير اكبر نحو الزيادة في الاسعار.

وـ وكان للأضطراب في سوق تبادل العملات ، دوره هو الآخر في زيادة الطلب على الذهب ، من حيث ان هذه السوق تتأثر الى حد بعيد بالقيم الحالية والمتوقعة للعملات الى جانب تأثرها باسعار الفائدة. وان اية توقعات بانخفاض اسعار العملات يدفع بالمستثمرين بالتهافت على شراء الذهب لاسيما في غمرة تصعيد اسعاره.

زـ دخول عدد كبير من المتعاملين الجدد الذين يفتقرون الى الخبرة في سوق الذهب ، اسهم الى جانب العوامل الاخرى ، في التغييرات الحادة في اسعار الذهب.

حد تهافت مغار المستثمرين على شراء القطع والمسكوكات الذهبية وخصوصا في الولايات المتحدة حيث امتلأ المقيمون فرمة رفع الحظر عن حيازة الذهب الذي كانت قد فرضته الحكومة الامريكية في عام ١٩٧٥.

ط الانخفاض الحاد في المبيعات السوفيتية من الذهب ، حيث تدنت الى (٧٤) مليون أونس في عام ١٩٧٩ مقابل (١٢٣) مليون أونس في عام ١٩٧٨ مما قلل من الكميات المعروضة منه في السوق وتسبب في زيادة الاسعار بالتالي.

ي- ومن العوامل التي ساهمت في عدم استقرار الاسعار ، هي النسبة المرتفعة للغاية بين احتياطات الذهب وتدفقاته الى السوق ، وتشير التقارير الى ان الحيازات الرسمية من هذا المعدن تمثل وحدها نحو (٢٥) ضعفا مقارنة بالانتاج الجاري السنوي. وهذا يعني ان اي تغيير مهما كان يسيرا في التوقعات المتعلقة بمستويات الاحتياطي سيؤدي الى احداث حركات كبيرة في الاسعار.



## الباب السابع

### SPECIAL DRAWING RIGHTS الخاصة

(S.D.R)

(ح.س.خ)

ودورها في النظام النقدي الدولي

### الفصل الأول

#### كيف نشأت (حقوق السحب الخاصة):

كان من بين الاهداف الرئيسية التي انشء من اجلها نظام (حقوق السحب الخاصة) هو معالجتها لمشكلة (السيولة الدولية) المتمثلة بشحة ما لدى الدول من الذهب والعملات الاجنبية ومجالات الاقتراض التي تمكثها من تفمية العجز في تجارتها الخارجية وتنمية اقتصادياتها الداخلية. وكانت مشكلة السيولة ، ولانزال ، مثار قلق لدى الاوساط الماليه العالمية ، وذلك لتأثيرها على استقرار العملات من ناحية وعلى التجارة الدولية من ناحية اخرى.

فقد شهدت اسواق تبادل العملات في الدول الصناعية الكبرى ، وخصوصا في منتصف وواخر الستينات ازمت عنيقة ، كان من آثارها قيام بريطانيا في خريف ١٩٦٧ بتخفيض سعر صرف عملتها بنسبة ١٤,٣٪ بعد فترة طويلة من عدم الاستقرار والمضاربات التي تعرضت لها.

وعلى اثر هذا التخفيض ، بدأ الدولار الامريكي هو الاخر يتعرض للمضاربات نتيجة انعدام الثقة به مما دفع بالسلطات النقدية في الخارج الى بيع واستبدال كميات من موجوداتها منه بالذهب ، وادى بالنتيجة الى هبوط احتياطي الولايات المتحدة من الذهب بشكل حاد في اوائل عام ١٩٦٨. وازاء هذه التطورات المفاجئة لم تجد الدول الغربية من مخرج غير اغلاق مصادفها لتبادل العملات في آذار سنة ١٩٦٨ واييقاف بيع الذهب لغير السلطات النقدية بسعره (الرسمي) واستحداث نظام (الموق المزدوجة للذهب) (كما سبق ان اوضحنا ذلك في فصول سابقة).

والسؤال الذي يطرح نفسه من استعراض هذه التطورات هو ما مدى علاقة وضع السيولة النقدية باستقرار العملات من عدمه ؟

ان الإحصاءات تشير الى ان مجموع الاحتياطيات العالمية كانت تزداد بمعدل ٢,٢٪ من سنة ١٩٥١ لغاية ١٩٦٨. (١) وخلال هذه الفترة التي امتدت لسبعة عشر عاما لم تنخفض الاحتياطيات الا مرة واحدة في عام ١٩٥٩ بنسبة ٠,٧٪ وازداد مجموع الاحتياطيات من (٥٠٨) بليون دولار في عام ١٩٥١ الى (٧٢٩) بليون دولار في عام ١٩٦٨ ولكن الزيادة في احتياطيات الذهب ما كانت لتجاوز نسبة ٠,٨٪ فحسب ، بل انها تعرضت لانخفاضات متتالية في السنوات ٦٦ - ٦٨. وهذا يعني ان الاحتياطيات العالمية باتت تعاني من الانكماش وتعتمد بدرجة اكبر على العملات القابلة للتحويل وخصوصا الدولار الأمريكي والباون الاسترليني اللذين تعرضا في نفس الوقت للشكوك وانعدام الثقة بسبب العجز المستمر في ميزان مدفوعاتها.

ومن جهة ثانية ، فان الامة المتزايدة التي اعطيت لموضوع السيولة الدولية وتأثيرها على استقرار صرف العملات ، هو لعلاقة توفر هذه السيولة بحجم واتجاه الرساميل قصيرة الاجل ، ومن ثم فان انحصارها او هبتها هو الذي يحدد درجة خطورة عدم التوازن في المدفوعات ، والذي تجابهه الدول عادة على صورة عجز في موازينها النقدية.

اما الوجه الآخر من المشكلة الذي تعكسه شحة السيولة فهو تأثيرها على التجارة الدولية. وتنظر الدول النامية الى هذه المشكلة من زاوية تأثيرها على اوضاعها الاقتصادية في الداخل ، ذلك ان اي انحصار في السيولة يدفع الدول الصناعية الكبرى الى تحجيم استيراداتها من الدول النامية وفرض القيود الحماائية عليها ، بالإضافة الى محاولة فرض قيود على تقديم القروض والمساعدات الانمائية للدول المذكورة.

---

(1) I.M.F. ANNUAL REPORT. 1969.

## كيف عالج (صندوق النقد الدولي) مشكلة السيولة:

طرحت في بداية الستينات دراسات حول انخفاض احتياطي الذهب في الولايات المتحدة الناجم عن العجز في ميزان مدفوعاتها ومدى تأثير ذلك على الاسواق المالية العالمية وعلى كفاية السيولة بشكل خاص. ولوحظ ان تخفيض عجز الولايات المتحدة سوف تنشأ عنه مشاكل جانبية قد تكون اضطر على الدول من خطر العجز نفسه. ذلك ان تخفيض العجز سيكون له مقابل في تخفيض احد مصادر التمويل الرئيسية التي تمثلها الدولارات الامريكية الموجودة خارج امريكا (والتي شاعت تسميتها باليورو - دولار - EURO - DOLLAR). ومن ثم ظهرت التساؤلات عن كيفية تعويض المتوقع في الاحتياطات الدولية والطريقة التي ستم بها تسوية المدفوعات ، خصوصا وان كميات الذهب في الاحتياطات لم تعد من الكافية لتغطية التوسع الكبير الذي طرأ على المبادلات والتجارة الدولية.

\* وعلى النطاق الرسمي ، ظهرت بوادر الاهتمام بمشكلة السيولة عندما وافقت عشر دول صناعية على اقراض صندوق النقد الدولي بهدف اسناد موارده ولتمكينه من مساعدة الدول الاعضاء عند الحاجة. والدول التي عهدت بتقديم القروض للصندوق هي (الولايات المتحدة ، المملكة المتحدة ، ألمانيا الاتحادية ، فرنسا ، إيطاليا ، هولندا ، كندا ، اليابان ، السويد بلجيكا). وقد اصبح لهذه الدول مركز خاص داخل الصندوق من حيث اتخاذ القرارات ، وشاعت تسميتها فيما بعد باسم (كتلة الدول العشر) GROUP OF TEN. وقرر الصندوق ان تتولى هذه الكتلة وموظفي الصندوق اعداد دراستين حول مشاكل انظام النقدي الدولي ووسائل اصلاحه.

وفي خريف ١٩٦٤ أعلن (الصندوق) عن أستنتاجات مفادها وجوب البحث عن اساليب جديدة لزيادة الاحتياطات الدولية ، وفي ذات الوقت اعلنت (الدول العشر) عن رأيها بانها من المحتمل ان تظهر الحاجة في المستقبل الى سيولة تزيد عما يمكن ان يوفره الذهب والعملات الاحتياطية ، وان من

الممكن سد هذه الحاجة عن طريق ائتمانات تطلقها الدول لبعضها (٢). وذكرت بانه قد يكون من الضروري ، في المدى البعيد ، اسنحداث نوع جديد من السيولة على شكل (وحدات احتياطية). واتفقت على تشكيل لجنة لدراسة الوسائل اللازمة لخلق احتياطيات دولية سواء عن طريق (صندوق النقد الدولي) او مؤسسات خارجه. ويلاحظ بان الاقتراح بشأن خلق احتياطيات خارج نطاق (الصندوق) انما قصد منه استبعاد الدول النامية من الاستفادة من الاحتياطيات الجديدة وقمرها على الدول الصناعية الكبرى فحسب.

وقدمت اللجنة المشكلة لهذا الغرض ، والتي عرفت فيما بعد باسم (لجنة اوسولا) - تقديرا لجهود رئيسها وهو من بنك ايطاليا - في اواسط عام ١٩٦٥ تقريرها الذي اشتمل على وصف لمختلف الوسائل المحتملة لخلق الاحتياطيات الجديدة.

وفي اواسط عام ١٩٦٦ اعدت لجنة رئيسها نائب محافظ بنك المانيا الاتحادية (اوتومار - امنكر) تقريراً خلصت فيه بانه على الرغم من وجود خلافات في وجهات النظر بين ممثلي (الدول العشر) الا ان معظمهم يفضل وضع خطة للطوارئ تقوم على استحداث (وحدة احتياطية) يديرها عدد محدود من الدول. وهذا يعني كمقترح (لجنة اوسولا) استئثار الدول الصناعية فحسب بالاحتياطيات المقترحة والاستفادة منها لوحدها دون الدول النامية.

الا ان اراء اخرى في اللجنة لم تكن متوافقة ، ومن ضمنها رأي ممثل (فرنسا) الذي رأي ان المشكلة التي يعاني منها النظام النقدي الدولي تتمثل بدرجة رئيسية بالعجز الذي تعاني منه موزاين مدفوعات كل من الولايات المتحدة وبريطانيا ، وان عمليتي هذين البلدين مقومة باعلى من قيمتها الحقيقية ، وان الحل بالتالي ينبغي ان يتركز على تخفيض هاتين العمليتين تجاه الذهب.

\* وفي اجتماعه السنوي في ايلول سنة ١٩٦٦ وافق (الصندوق) على

---

(٢) IMF, ANNUAL REPORT. 1964.

اجراء مناقشات مشتركة بين ممثلي (الدول العشر) ومجلس المدراء التنفيذيين للصندوق ، واسفرت المناقشات في اواسط عام ١٩٦٧ .عند وضع مشروع اولي اشتمل الخطوط العريضة (لحقوق سحب خاصة) يشرف عليها ويديرها الصندوق ، وقدم المشروع بصيغة تعديل على اتفاقية (بريتون وودز) لتأسيس الصندوق ، ومن ثم اصبح نافذ المفعول في ٢٨ تموز سنة ١٩٦٩ .

## الفصل الثاني

### دور (حقوق السحب الخاصة) في النظام النقدي الولي:

توصل صندوق النقد الدولي الى استنباط (حقوق السحب الخاصة) في تموز سنة ١٩٦٩ لتكون بمثابة ارصدة احتياطية دولية جديدة يخصصها (الصندوق) لأعضائه بغية مساعدتهم عند مراجعتهم مصاعب في موازين المدفوعات وتطمين حاجتهم الى السيولة الدولية.

وقد نص رسميا على (حقوق السحب الخاصة) في (التعديل الاول) لمواد اتفاقية تأسيس الصندوق الذي بدأ نفاذه في سنة ١٩٦٩. وغرل التعديل اعتماد (الحقوق) (لتلبية الحاجة الى استكمال الارصدة الاحتياطية القائمة حاليا وايضا تظهر).

وكان مفروضا ان تحتفظ الدول الاعضاء بـ(حقوق السحب الخاصة) كجزء من احتياطياتها ، وان تحولها الى عملات حين تواجه مصاعب في موازين مدفوعاتها ، كما هو شأن الذهب.

وقد بدأ استخدام (ح.س.خ) على اساس تقييمها بمقدار محدد من الذهب مقداره (٨٨٨٦٧١) غم من الذهب الخالص لكل وحدة واحدة من هذه الحقوق وهو نفسه المحتوى الذهبي للدولار الامريكي (في ذلك الحين). وقد استمرت هذ القيمة لمدة سنتين.

\* وكانت (لجنة العشرين) المكلفة بدراسة الوسائل لاصلاح نظام النقد العالمي ، قد اقترحت في عام ١٩٧٤ ان تصبح (ح.س.خ) الرصيد الاحتياطي الرئيسي للنظام لتحل محل الذهب والموجودات الاجنبية الاخرى ، وهو هدف تجسد في عام ١٩٧٨ في مواد اتفاقية تأسيس الصندوق.

\* ولما كانت (ح.س.خ) رصيد دولي يصدره المجتمع الدولي من خلال (الصندوق) وفقا لاجراءات خاصة واهداف متفق عليها ، لذا فان تحويلها الى الرصيد الاحتياطي الاساسي يعني خدمة افضل لهذه الاهداف وخصوصا فيما يتعلق بتوفير سيولة عالمية مناسبة.

ولكن تبين انه اذا اريد لهذه (الحقوق) ان تغدو بهذه الامة فينبغي ان لا يقتصر استخدامها على مواجهة المصاعب في موازين المدفوعات ، بل لابد ان تتوسع هذه الاستخدامات كبقية المكونات الاحتياطية الدولية ، كما لابد من زيادة سعر الفائدة عليها لتجنيء منسجمة مع مستويات الاسعار على العملات الاحتياطية.

وكان هناك قدر واسع من التفكير بين المعنيين في الاوساط الاقتصادية على ان من الشروط المسبقة التي ينبغي توافرها لكي تكتسب (الحقوق) وضع العملة الرئيسية في النظام النقدي الدولي شرطين مهمين:

الاول ، هو عدم اقتصر استعمالها من قبل الحائزين الرسميين من الدول الاعضاء فحسب ، بل توسيع استخدامها في الاقتصاديات الخاصة كذلك ، اي استخدامها كوحدة للمحاسبة في المبادلات التجارية وتقييم الديون والعقود والاقراض والاقتراض ومنح التسهيلات والايداع ونحوها.

والشرط الثاني ، هو ضرورة ان تكون هناك استعمالات مشتركة بين (ح.س.خ) التي يصدرها الصندوق و (العملات الوطنية) التي تصدرها الدول الاعضاء ، كان تكون هناك مثلا (حسابات مقامة) بحقوق السحب الخاصة تصدرها السلطات النقدية الوطنية لمصارفها ضمن نطاق اختصاصها ، في حين يقدم (الصندوق) حسابات مقامة للسلطات النقدية الوطنية لهذا الغرض.

\* وتشارك حاليا جميع الدول الاعضاء في (الصندوق) في نظام (ح.س.خ) ومن ثم فان من حقها الحصول على اعتمادات منها. فحين يرى الصندوق ان هناك حاجة عالمية طويلة الاجل لاستكمال الارصدة الاحتياطية القائمة ، فانه يعتمد (ح.س.خ) للدول الاعضاء تتناسب مع حصصهم. وقد اصدر الصندوق من هذه (الحقوق) خلال الفترة من بدء استعمالها في عام ١٩٧٠ وحتى عام ١٩٧٢ ما قيمته (٩٣) بليون وحدة وخصصها لـ (١١٢) بلدا من اعضائه. وخصصت اربعة بلايين منها في كل من الاعوام (٨٠، ٨١، ٨٢) مما اوصل العدد الاجمالي القائم منها الى (٢١) بليوناً. وفي نهاية كانون الثاني سنة ١٩٨١ كانت الدول الاعضاء قد حصلت على (١٦) بليوناً منها ، وابقى على (٥) بلايين في حساب (الموارد العامة) في الصندوق.

\* وعند تخفيض قيمة الدولار للمرة الاولى في كانون الاول سنة ١٩٧١ والعرة الثانية في شباط سنة ١٩٧٣ زادت قيمة (الحقوق) تجاه الدولار الى (١٠٨٥٧١) دولار والى (١٢٠٦٤٥) دولار على التوالي.

\* الا انه منذ ١٩٧٤/٧/١ لم تعد القيم الاسمية تراعى بالنسبة لأسعار الصرف. وطرأت تغييرات كثيرة على اسواق المال ، وهجر مقياس الذهب في اسعار تكافؤ العملات ، وترك الدولار الامريكي - كغيره من العملات الرئيسية - للتعويم.

وكان من الطبيعي ان تضفي هذه التطورات على (ح.س.خ) عدم ثبات قيمتها التبادلية ازاء العملات التي تغيرت اسعار صرفها تغييرا شديدا ، ومحاولة البحث عن تقييم جديد لهذه (الحقوق) لتأتي منسجمة مع الترتيبات النقدية الدولية الجارية.

\* واستنادا الى مبدأ عدم اعتماد النظام النقدي الدولي على اية عملة معينة ، اخذ بتطبيق اسلوب جديد في تقييم (ح.س.خ) بهدف الاتيان باجراء مستقر في قيمتها ازاء العملات بصورة عامة. واعتمد الاسلوب الجديد على نظام (سلة قياسية) الذي جرت مياغته في الاول من تموز سنة ١٩٧٤ واعتبرت قيمة كل وحدة من وحدات (ح.س.خ) معادلة المبلغ الاجمالي لقيم مقادير معينة من عملات محددة. واختيرت لهذا الغرض (١٦) عملة من عملات الدول الاعضاء في الصندوق التي بلغت حصصها في الصادرات الدولية للسلع والخدمات اكثر من ١٪ خلال فترة السنوات الخمس السابقة (١٩٦٨ - ١٩٧٢). (٢)

\* وقد عدل تكوين (السلة القياسية) اعتبارا من اول تموز سنة ١٩٧٨ لكي تعكس التغيرات الحاصلة في الاهمية النسبية للعملات منذ ان استخدمت السلة قبل اربع سنوات. وروعي في السلة الجديدة نفس المبادئ التي

---

(١) العملات هي (الدولار الامريكي ، المارك الالماني ، السن الياباني ، الفرنك الفرنسي ، الباون الاسترليني ، الليرة الايطالية ، الكلدر الهولندي ، الدولار الكندي ، الفرنك البلجيكي ، الكرون السويدي ، الدولار الاسرائيلي ، البرعا الاسباني ، الكرون المروبيجي ، الكس النمساوي ، الكرون الدانماركي ، واند صوب افرغيا).



ارتكزت عليها السلة الاولى ، ونتيجة لاعادة التقويم هذه فقد حلت عملتا العربية السعودية وايران محل عمليتي الدانمارك وجنوب افريقيا في السلة المنقحة .

### كيف يتم تقييم (حقوق السحب الخاصة) :

يتولى صندوق النقد الدولي تقييم (حقوق السحب الخاصة) كل يوم عمل ويعلن قيمتها عند منتصف النهار في (واشنطن).

ويجري التقييم اليومي بالتعبير عنه بالدولار الامريكي ، وعن طريق اسعار الصرف المتقابلة يمكن ان يعبر عن (حقوق السحب الخاصة) يوميا باية عملة من العملات الستة عشر التي تتألف منها (السلة القياسية) وكذلك اية عملة اخرى خارجها .

والجدول التالي يبين كيفية احتساب القيمة الدلارية لوحدة حقوق السحب الخاصة في (١٩٧٨/١٣/١):

الوزن النسبي

العملة	مقدار العملة	سعر الصرف ازاء الدولار	المعامل (بالدولار)	للعملات في السلة (٧٨/١٢/١)
الدولار الامريكي	٠٫٤٠	—	٠٫٤٠٠٠٠٠	٣٠٫٠
المارك الالمانى	٠٫٣٢	١٫٧٧٤٥	٠٫١٨٠٣٨٣	١٢٫٥
الين الياباني	٢١٫٠٠	١٧٨٫٥	٠٫١١٧٦٤٧	٨٫٨
الفرنك الفرنسى	٠٫٤٢	٤٫٠٥٧٥	٠٫١٠٣٥١٢	٧٫٧
الباون الاسترلينى	٠٫٥٠	٠٫٤٨٦٢٦	٠٫١٠٢٨٢٥	٧٫٧
الليرة الايطالية	٥٢٫٠٠	٨٠٣٫٠٠٠	٠٫٠٦٤٧٥٧	٤٫٨
الكلمر الهولندى	٠٫١٤	١٫٩١٥٥	٠٫٠٧٣٠٨٨	٥٫٥
الدولار الكندى	٠٫٧٠	١٫٦١٧١	٠٫٠٦٠٢٥٦	٤٫٥
الفرنك البلجيكي	١٫٦٠	٢٧٫٧٣٥	٠٫٠٥٧٦٨٩	٤٫٣
الريال السعودى	٠٫١٢	٣٫٢٥٤٠	٠٫٠٣٩٩٥١	٣٫٠٠
الكرون السويدى	٠٫١١	٤٫١٦١٨	٠٫٠٣٦٤٣١	٣٫٠٠
الريال الايرانى	١٫٧	٧٠٫٥٥٠	٠٫٠٢٤٠٩٦	١٫٨

الدولار الاسترالي	٠.١٧	٠.٨٤٧٨٢	٠.٢٠٠٥١	١.٥
البزنتا الاسبانية	١.٥	٦٨.٠٥٠	٠.٢٢٠٤٣	١.٧
الكرون النرويجي	٠.١٠	٤.٧٨٧٠	٠.٢٠٨٩٠	١.٦
الشلن النمساوي	٠.٢٨	١٢.٩٣٥	٠.٢١٦٤٧	١.٦
ما تعادله وحدة حقوق السحب الخاصة =				
من الدولارات				
		١.٣٣٥٢٧	١٠٠٪	

ويقرر (الصندوق) المعادل بالدولار الأمريكي لكل عملة من مكونات (السلة) باستخراج المتوسط بين سعري الدولار للبيع والشراء للتسليم (الآتي) المعلن عند منتصف النهار في سوق التحويل في (لندن). ويختلف الامر بالنسبة (للين الياباني) ، حيث يتقرر معادلة بالدولار على اساس سعر التسليم للدولار الأمريكي وهو متوسط السعر في معطف (بورصة) طوكيو المؤكد من قبل (بنك اليابان).

وفي حالة تعذر الحصول على اي من الاسعار المشار اليها ، لسبب من الاسباب ، فان السعر الذي يعتمد (الصندوق) في تقرير المعادل بالدولار لتلك العملة يمثل السعر المعلن عند منتصف النهار في مصفق (نيويورك) ، او في حالة عدم توفره ، السعر المعلن عند التثبيت في مصفق (فرانكفورت).

واذا تعذر الحصول على الاسعار ازاء الدولار مباشرة من اية سوق ، فيتولى الصندوق احتسابها باستخدام اسعار تقريبية متقابلة ، واذا لم يكن بالإمكان الحصول على سعر اية عملة باي تاريخ بالشكل المدرج (في الجدول اعلاه) فان احتسابها يتم على اساس سعرها في يوم العمل السابق بالطريقة التي يقررها الصندوق.

\* ومن الاهمية التاكيد على ان قيمة (وحدة حقوق السحب الخاصة) تمثل في حقيقتها معدلا اوزان العملات المكونة (للسلة القياسية) ، وانه بالنظر لأن اسعار الصرف المتقابلة للعملات المكونة للسلة هي في حالة تغير من يوم لآخر ، لذا فان النسبة المئوية الفعلية لصفة كل منها تتغير تبعا

لذلك رغم ثبوت مقدار كل عملة في التركيب العام في (وحدة الحقوق).  
 وكمثال على ذلك ، اذا كانت عملة ما تشكل ١٠٪ من مجمل (وحدة الحقوق) وتعززت قيمة تلك العملة بنسبة ١٠٪ ازاء العملات الاخرى المكونة للسلة ، فان قيمة (وحدة الحقوق) ترتفع بنسبة ١٪. واذا حدث - بنفس الوقت - ان ضعفت قيمة عملة اخرى بنسبة ١٠٪ ازاء العملات الاخرى في (السلة) ، فان قيمة (وحدة الحقوق) تبقى ثابتة.

\* ويمكن التعبير عن قيمة وحدة (حقوق السحب الخاصة) باية عملة ، بما فيها العملات خارج السلة القياسية ، اذا كان الصندوق قد حدد معادلها بالدولار ، بالشكل التالي:

في ١٩٧٨/١٢/١ :	وحدة الحقوق	= ١,٣٣٥٢٧ دولار امريكي
بنفس التاريخ:	فرنك سويسري	= ٠,٦٦٠٧٢ =
:	مارك الماني	= ٠,٥٦٣٦٦٩٨ =

وعليه فان قيمة (وحدة الحقوق) ازاء الفرنك السويسري في الاول من كانون اول سنة ١٩٧٨ تكون:

$$\frac{١,٣٣٥٢٧}{٠,٦٦٠٧٢} = ٢,٠٢٠٩٣ \text{ فرنك سويسري لكل (وحدة حقوق).}$$

وبنفس الطريقة فان قيمة (وحدة الحقوق) ازاء المارك الالمانى بنفس التاريخ تكون:

$$\frac{١,٣٣٥٢٧}{٠,٥٦٣٦٦٩٨} = ٢,٣٦٨٧٧ \text{ مارك الماني لكل (وحدة حقوق).}$$

يتبين من المثال اعلاه بان سعر (وحدة الحقوق) ازاء الكرون السويدي مثلا ، بافتراض ثبات اسعار الصرف المتقابلة ، سيكون نفسه فيما لو تم تقويم كل عملة من عملات (السلة) على اساس قيمتها في (اسواق تبادل العملات) ازاء الكرون السويدي بدلا من الدولار الامريكى.

\* هذا وقد نص قرار الصندوق (٥٧١٨ - ٤٦/٧٨) على ان تقرير مقادير العملات في كل سنة جديدة سيتم بشكل يضمن ان تكون قيمة وحدة (ح.س.خ) قياسا بعملات الدول الاعضاء السنة عشر ليوم العمل الاخير من فترة الخمس سنوات التي تتقرر فيها ، مساوية لقيمتها المحددة بموجب التقييم المعمول به قبل وبعد التعديل.

\* ونص القرار كذلك الى ان طريقة تقييم (ح.س.خ) لا يمكن ان تتغير الا باغلبية ٧٠٪ من مجموع القوة التصويتية بشرط ان يتم اي تغيير في مبدأ التقييم او تطبيقه عمليا عند توفر ٨٥٪ من القوة التصويتية. ومن شأن ذلك ان يضمن تبني تلك التغييرات التي تتقرر بعد تروي ودراسة متأنية

وتجنب اللجوء الى تغييرات عفوية قد تفقد ثقة المتعاملين بهذه (الحقوق).

وبالنظر لأن لدى البنوك المركزية والمؤسسات النقدية للدول الاعضاء موجودات ومطلوبات مقيمة (بالحقوق) لذا فان اي تغيير تتم المصادقة عليه في تركيب (الحقوق) ينبغي ان يأخذ بالاعتبار المحافظة على ثبات القيمة الحقيقية لتلك الموجودات او المطلوبات.

\* اقرت (اللجنة الانتقالية) لحكام صندوق النقد الدولي في اجتماعها في (همبورغ) في نيسان سنة ١٩٨٠ مبدأ تبسيط طريقة احتساب قيمة (ح.س.خ) وتحسين ميزاتها ، وعبرت عن رأيها في توحيد (سلة التقييم) و (سلة احتساب سعر الفائدة) على حقوق السحب الخاصة. وقد ناقش المجلس التنفيذي للصندوق التوصية اعلاه مع ادخال بعض التصحيحات عليها لتقرأ كالآتي:

(توحيد العملات التي تتكون منها سلة العملات التي تحتسب بموجبها حقوق السحب الخاصة مع العملات التي يتم بموجبها احتساب معدل سعر الفائدة على الحقوق وذلك اعتبارا من ١/١/١٩٨١).

\* اعيد تركيب السلة في ١/١/١٩٨١ بإحلال عملات الدول التجارية

الرئيسية الخمس (بدلاً من الست عشرة عملة). وهي (الدولار الأمريكي ، المارك الألماني ، الفرنك الفرنسي ، الين الياباني ، الجنيه الاسترليني). وتعكس أوزان العملات الخمس بوجه عام أهميتها النسبية في التجارة الدولية والتمويل ، وهي قائمة على أساس قيمة صادرات السلع والخدمات للدول الأعضاء المصدرة لهذه العملات والكمية التي يحوزها رسمياً أعضاء الصندوق من هذه العملات على مدى الأعوام الخمسة (٧٥ - ٧٩). وستعمل العملات الخمس الجديدة على تحديد قيمة وحدات (ج.س.خ) وسعر قائمتها.

**جدول - يبين تركيب (السلطة القياسية)  
واوزانها من العملات الخمس في ١٩٨١/١/١**

العملة	
الدولار الأمريكي	٤٢٪
المارك الألماني	١٩٪
الين الياباني	١٣٪
الفرنك الفرنسي	١٣٪
الباون الاسترليني	١٣٪

١٠٠٪

ويعدل تركيب السلطة من العملات مرة كل خمس سنوات اعتباراً من أول كانون الثاني سنة ١٩٨٦ ، ما لم يقرر المجلس التنفيذي للصندوق خلاف ذلك ، لكي تشمل عملات الدول الخمسة في الصندوق التي تحقق أكبر قدر من صادرات السلع والخدمات خلال الأعوام الخمسة السابقة على المراجعة. وقد جرت مراجعة السنوات (٨٠ - ٨٤) على سبيل المثال في الأول من كانون

الثاني سنة ١٩٨٦. غير ان عملة ما لن تحل محل عملة اخرى في القائمة مالم تتجاوز قيمة صادرات البلد الذي يصدر العملة الاولى صادرات البلد الذي يصدر العملة الثانية بنسبة (١٪) على الاقل خلال فترة الخمس سنوات السابقة. ومثل هذا الاجراء الذي يعلن مقدما وقت المراجعة المقبلة يمكن (المندوق) من المحافظة على تمثيل سلة (الحقوق) طيلة الوقت دون الحاجة الى تغييرات غير متوقعة في تكوين العملات او اوزانها في السلة ، وهذا يضيف السهولة على امكانية استخدام (الحقوق) كوحدة معضلة.

\* وكان من التحسينات الهامة التي ادخلت على السلة قيام المندوق في ٣١ كانون الاول سنة ١٩٨٠ بتحويل الاوزان المئوية المبدئية الى وحدات كل عملة من العملات الخمس التي تتألف منها السلة الجديدة باستخدام متوسط اسعار الصرف في لندن - عند الظهور - على مدى الاشهر الثلاثة المنتهية في ٣١ كانون الاول ١٩٨٠.

وقد استوفت مجموع وحدات العملة ايضا الشروط الواجب استيفاؤها وهي انه من الضروري ان تكون قيمة وحدات (ح.س.خ) معبرا عنها باية عملة من العملات في (٣١ كانون الاول) هي نفس القيمة تبعا لطريقة التقويم السنوية قبل وبعد اجراء التغيير عل السلة ذات العملات الخمس.

\* كما حصل تطور آخر على طريقة احتساب سعر الفائدة على (ح.س.خ). فاعتبارا من (١/١٩٨١) بدأ باعتماد سعر فائدة جديد مبني على اساس سعر الفائدة المشترك في السوق المطبق بالنسبة للعملات الخمس نفسها وكمياتها في سلة التقويم ، باستعمال سعر الفائدة على الاوراق قصيرة الاجل في السوق المحلية ، اما الفترة التي سيتم احتساب المعدل عنها فسيتم انقاصها من ستة اسابيع الى (١٥) يوما المنتهية قبل يومين من ابتداء الفصل الجديد ، وذلك لعكس آخر التطورات في اسعار الفائدة التي سيتم تثبيتها في نهاية كل فصل للفصل الذي يليه. ويستمر سعر الفائدة على (الحقوق) مساويا لنسبة (٨٠٪) من سعر السوق المشترك ، ويراجع المجلس التنفيذي للمندوق الفائدة على (الحقوق) سنويا وكذلك مكونات (السلة) من

العملات وكمية ووزن كل عملة منها كل خمس سنوات اعتبارا من ١٩٨١/١/١  
الا اذا قرر غير ذلك.

### حساب الاستبدال

تجدر الإشارة الى ان مشروعا كان امام (اللجنة الانتقالية) في اجتماعها في (مبورغ) يتعلق بمستقبل الدولار في الاحتياطات الدولية عرف باسم (حساب الاستبدال). وكان هذا الحساب الذي قدرت قيمته بحوالي (٢٠) بليون دولار في المرحلة الاولى سيتيح للمصارف المركزية امكانية تنويع احتياطاتها والقضاء بهذه الوسيلة على المصاعب التي تتعرض لها بعض العملات القوية كالمارك الالمانى والفرنك السويسري في حالة حدوث تغيير في اسعار الصرف وذلك عن طريق امتصاص جزء من الدولارات واصدار (ح.س.خ) بدلها لقاء فائدة معينة.

ووقفت الولايات المتحدة تدافع عن المشروع في بداية الامر بهدف احراز بعض المكاسب على حساب دول اخرى ، وخاصة الدول المصدرة للنفط ، وتمكنت من استحصال الموافقة المبدئية على المشروع في المؤتمر السنوي لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي المنعقد في (بلغراد) في تشرين اول سنة ١٩٧٩ ، الا انها تراجعت فيما بعد عن دعم المشروع واغفلته تماما.

**التغييرات التي طرأت على (حقوق السحب الخاصة):**

استمدت (حقوق السحب الخاصة) قوة ابراءها في مجال المدفوعات الدولية من قبول كل عضو مشترك يقع عليه اختيار (الصندوق) للأصول الجديدة اذا ما قدمها له عضو آخر وان يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل. ويعتبر هذا القبول هو العامل الرئيسي الذي يعطيها قيمتها كأصول نقدية. وقد اعتبرت (ح.س.خ) كمكمل للاحتياطات النقدية للدول الاعضاء المكونة من ذهب و عملات اجنبية ، ومن هنا يمكن القول ان قبولها لا يختلف كثيرا عن قبول الذهب والعملات الاجنبية. الا ان هناك فارق جوهري بين الاحتياطات العالية و (ح.س.خ) يتمثل بان هذه الاخيرة يمكن خلقها اراديا ودونما اعتماد على انتاج الذهب او على عجز في ميزان مدفوعات دولة كالولايات المتحدة او بريطانيا.

\* وحين انشئت (ح.س.خ) في عام ١٩٦٩ لم يكن مقصودا منها سوى استعمال ثلاثة:

الاولى ، استخدامها في المعاملات المرسومة حيث يحدد (الصندوق) عضوا يكون وضع ميزان مدفوعاته ومجموع احتياطاته قوية لتقديم العملة في مقابل (ح.س.خ) للبلد الذي يرغب في تحويل ما لديه من هذه (الحقوق). ويلزم الاعضاء بقبول (الحقوق) بهذه الطريقة طالما ان حيازتهم تقل عن ثلاثة امثال مجموع مخصصاتهم.

\* وفي البداية اقتصر استخدام الدولة العضو لحقوق السحب الخاصة فقط لمواجهة متطلبات ميزان المدفوعات او لتغطية ما تفقده من اجمالي احتياطاتها.

ويقوم (الصندوق) بتعيين الاعضاء الذين يكلفهم بقبول (ح.س.خ) وتقديم ما يقابلها من عملات قابلة للتحويل. ويختار الصندوق هؤلاء الاعضاء من بين الدول التي يكون ميزان مدفوعاتها ومركزها الاجمالي لاحتياطاتها



قويا بدرجة كافية. ويتوخى الصندوق من تكايف اعضائه بقبول (ح.س.خ) ان يتم - بمرور الوقت - التكافؤ فيما بينهم في نسبة (ح.س.خ) الزائدة عن صافي مخصصاتهم المتراكمة بالمقارنة مع احتياطاتهم من الذهب والعملات الاجنبية وذلك من اجل تحقيق التوزيع العادل لـ(ح.س.خ) على الدول التي يسمح مركزها المالي بقبول هذه (الحقوق).

والاستعمال الثاني لحقوق السحب الخاصة ، هو استخدامها في المعاملات مع (الصندوق) وقبولها في تمشيه كافة المعاملات الخاصة بها كتسوية التكاليف الادارية ودفع الفوائد وقبض العمولات.

كما يجوز (للمندوق) - بعد الاتفاق مع دولة عضو ووفقا لشروط معينة - ان يقدم لها (حقوق سحب خاصة من (الحساب العام) مقابل عملة تلك الدولة او مقابل (ذهب او عملة مقبولة لديه).

كما يمكن للصندوق ان يستعمل حقوق السحب الخاصة بصدد مختلف العمليات والصفقات التي يقوم بها عن طريق (الحساب العام) مع دولة عضو توافق على ذلك.

\* وقد ارتدّي عند استحداث (ح.س.خ) قدر الامكان تجنب المساويء المتمثلة بالموجودات الاحتياطية التقليدية الاخرى ، بمعنى:

١- ان (ح.س.خ) ينبغي ان لا تحمل علامة دولة معينة واحدة (كما هو الحال بالنسبة للدولار الامريكي او الباون الاسترليني). اي ان لا يكون خلقها قائما على اساس العجز في ميزان دولة معينة او ان تستعمل لتغطية العجز فيه.

٢- ان (ح.س.خ) ينبغي ان لا تمثل طلبا على تلك الدولة وحدها وان لا تكون معتمدة في مجال قبولها والالتزام بها على الثقة في تطور تلك الدولة وسياستها الخاصة ، بل ينبغي ان تكون طلبا على مجموعة الدول التي تتمتع بعملات قوية كمجموع.

٣- ان لا يعتمد خلق (ح.س.خ) بشكل قسري بتأثير الارتفاع او الانخفاض في ميزان المدفوعات الامريكي ولا بفعل القوى المؤثرة في سوق الذهب او بالزيادة المطلقة في سعره ، بل ينبغي ان يتحكم

في اقرار حجم هذه الاحتياطات الجديدة التي تصدرها الإدارة الجماعية للدول الاعضاء في الصندوق وان يتكيف وفقا للحاجة المناسبة الى الاحتياطات.

٤- ان لا تستخدم (ح.س.خ) لأغراض الانتقال من نوع من الاحتياطي الى نوع اخر ، وهو امر يخاق عدم الاستقرار ، بل ينبغي استخدامها لأغراض تظمين متطلبات اصلية في ميزان المدفوعات ، كما ينبغي ان تسند بضمن صريح يعتمد على قيمة الذهب لكي يمكن اعتبارها مكملة للاحتياطات القائمة .

والاستعمال الثالث لهذه (الحقوق) ، هو بيعها مقابل عملة (بالاتفاق) مع عضو اخر ، غير ان (المعاملات بالاتفاق) لم يكن مسموحا بها الا اذا كان مستخدم (الحقوق) يحدد موازين من عملته ، يحتفظ بها العضو الاخر ، او اذا صرح الصندوق بهذه المصفقة الخاصة او اعطى تصريحاً عاماً بهذا النوع من العمليات وكان البلد الذي يبيع (الحقوق) خاضعاً لشرط حاجة ميزان مدفوعاته ، الذي ينطبق كذلك على استخدام (الحقوق) في المعاملات المرسومة .

وقد وضعت هذه القيود على استخدام (الحقوق) في (المعاملات بالاتفاق) لتقليل امكانية لجوء الاعضاء الذين يتمتعون بوضع قوي في موازين مدفوعاتهم الى تملك (الحقوق) باختيارهم لكي يقللوا بذلك من الكمية التي قد يلزمون بتسليمها في المعاملات المرسومة .

\* لقد بينا - في المقدمة اعلاه - اهم الاسس التي ارتكز عليها نظام (ح.س.خ) في بداية نشأتها . الا ان هذه الاسس كانت طوال الفترة منذ اقرارها وحتى الوقت الحاضر موضع دراسة من قبل اجهزة (الصندوق) لاجل تعديلها بما يتناسب وتطورات الاوضاع النقدية الدولية .

ونتيجة للجهود الحثيثة بهذا الشأن فقد تم الغاء القيود على حرية استعمال (الحقوق) في (المعاملات بالاتفاق) بين عام ٧٦-٧٨ لكي تصبح اكثر قابلية للاستعمال . وفي عام ١٩٧٦ اوصى المجلس التنفيذي للصندوق بان في وسع الدول الاعضاء اجراء (معاملات بالاتفاق) تصل بحيازة كل من

الطرفين الى مايقرب من صافي مجموع مخصصاته. واعفت كلا من هذه المعاملات و (المعاملات بالاتفاق) بين الاعضاء لتشجيع اعادة التكوين - التي صرح بها من قبل - من شرط احتياج ميزان المدفوعات. وبعد هذا التحرير زاد عدد (المعاملات بالاتفاق) كما زادت قيمتها بدرجة كبيرة. ففي عام ١٩٧٧ جرى تحويل (٦٩٩) بليوناً من حقوق السحب الخاصة في (٣٩) (معاملة. بالاتفاق) مقابل (٤٠) بليوناً في (٦) معاملات كهذه في عام ١٩٧٥.

\* ونص (التعديل الثاني) في مواد اتفاقية تأسيس الصندوق ، الذي بدأ سريانه في الاول من نيسان سنة ١٩٧٨ ، على سلسلة من القرارات بهدف تعزيز العائد على (ح.س.خ) وتعزيز سيولتها وجعلها اكثر قابلية للمقارنة مع الموجودات الاحتياطية بالعملات الاجنبية ، انسجاماً مع ما منصوص عليه في اتفاقية الصندوق المعدلة بجعل (ح.س.خ) الموجود الاحتياطي الرئيسي في النظام النقدي الدولي.

\* ومن ابرز التطورات التي لحقت (حقوق السحب الخاصة) هي الآتي:  
١- استئناف تخصيصات (ح.س.خ) في عام ١٩٧٩ بعد توقفها لمدة ست سنوات ، اذ تم اقرار تخصيصات قدرها (١٢) بليون (ح.س.خ) لمدة ثلاث سنوات (للاعوام ٨٠، ٨١، ٨٢) على اساس اربعة بلايين (ح.س.خ) كل سنة.

٢- تمكين الاعضاء (بالاتفاق) فيما بينهم ، من تحويل (ح.س.خ) بحرية ، وتوسيع دائرة استخداماتها في مجالات بيعها وشراؤها ، وفي تسوية الالتزامات المالية ، وتكثيف القروض والمنح ، والعمليات الآجلة ، واتفاقات الاثمان المتبادل ، والتعهدات والتعاقد والعقود.

وحدث اول استخدام (للحقوق) في القروض وتسوية الالتزامات المالية في عام ١٩٨١.

٣- انقاص الحد الذي تلتزم بموجبه الدول للاحتفاظ بحد ادنى معين من حقوق السحب الخاصة (اعادة التكوين) من ٣٠٪ الى ١٥٪ اعتباراً من

١٩٧٩/١/١ ، ومن ثم الغائه تماما في ٢٠ نيسان سنة ١٩٨١. وكان شرط (اعادة التكوين RECONSTITUTION) قد اعتبر سمة لمشروع (ح.س.خ) منذ نشأتها ، ووفقا لهذا الشرط يترتب على الدولة العضو ان تستعمل حقوقها في نظام (ح.س.خ) باعادة تشكيل موجوداتها منها او تسديدها ضمن حدود فترة معينة. ويرتبط شرط (اعادة التكوين) بمدة وقيمة الاستخدامات وذلك بان لا يتعدى صافي متوسط ما تستخدمه الدولة العضو من مخصصاتها من (الحقوق) خلال فترة الخمس سنوات بعد التخصيص الاول نسبة (٧٠٪) من مجموع صافي مخصصاتها المتراكمة خلال هذه الفترة. اما اذا ظهر ان الدولة المشتركة قد استخدمت اكثر من (٧٠٪) من مخصصاتها فعليها استعادة هذه الزيادة مقابل عملات قابلة للتحويل. الا ان المندوق لا يمانع من استخدام الدولة العضو (١٠٠٪) من مخصصاتها من (ح.س.خ) اذا كانت قادرة على استعادة (٣٠٪) منها عند نهاية الفترة المذكورة.

وقد وضع شرط (اعادة التكوين) للحيلولة دون استخدام (ح.س.خ) في التمويل طويل الاجل واستخدام الاعضاء غير المتناسب لها نتيجة اي تفصيل قد يكون لديهم للاحتفاظ بارصدة احتياطية اخرى. غير ان هذا الشرط اضعف مركز (ح.س.خ) كرسيد احتياطي ، اذ لا يوجد التزام مماثل بالاحتفاظ بميزان ادنى متوسط من الانواع الاخرى من الارصدة الاحتياطية.

ومع الزيادات في سعر الفائدة على (الحقوق) والتخصينات الاخرى التي اجريت على نوعيتها وفي قابلياتها للاستخدام خفض متوسط الحيازة المطلوبة من ٣٠٪ الى ١٥٪ من مجموع المخصصات الصافية في اول كانون الثاني ١٩٧٩ ، ومن ثم الغي تماما اعتبارا من ٣٠ نيسان سنة ١٩٨١. الا انه مازال منتظرا من الدول الاعضاء - ولاسيما الدول المتقدمة - ان تراعي افضلية المحافظة على علاقة متوازنة بين ما تحوزه من (ح.س.خ) واحتياطياتها الاخرى.

- ٤- زيادة عدد المؤسسات التي لها حق حيابة (ح.س.خ) من غير الدول الاعضاء في الصندوق ، وبذلك اصبحت جميع الدول الاعضاء في (الصندوق) اعضاء في حقوق السحب الخاصة .
- ٥- تم تبني (ح.س.خ) كوحدة حساب في عدة اتفاقيات دولية واقليمية وصدرت انواع من السندات المقيمة بحقوق السحب الخاصة في السوق الاوربية .
- ٦- قيام بنك التسويات الدولي وبعض البنوك المركزية والتجارية بقبول ودائع مقومة بـ(ح.س.خ) . كما استخدم (الصندوق) هذا التسهيل في بنك التسويات الدولي لايداع الارباح المتأتية من بيع الذهب لأغراض تقديم القروض الى البلدان النامية عن طريق (صندوق الامانة TRUST FUND) .
- ٧- توحيد العملات التي تتكون منها (السلة القياسية) التي تحتسب بموجبها قيمة (ح.س.خ) ، و (سلة العملات) التي تحتسب بموجبها (الفائدة) على (الحقوق) اعتبارا من ١/١/١٩٨١ .

#### تطور اسعار الفائدة على (ح.س.خ):

كان صندوق النقد الدولي قد دأب ، منذ نشأت حقوق السحب الخاصة ، على دفع فوائد للدول الاعضاء عن حيازاتها لهذه (الحقوق) ، ويفرض رسوما بنفس السعر على تخصيصاتها . لذا فان الدول التي تزيد حيازاتها عن مخصصاتها تكسب فائدة صافية ، في حين تدفع رسوما صافية بالسعر الجاري اذا قلت حيازاتها عن مخصصاتها .

ومنذ عام ١٩٧٤ حدد سعر الفائدة على (ح.س.خ) استنادا الى اسعار الفائدة المحلية في خمس بلدان هي (الولايات المتحدة ، المانيا الاتحادية اليابان ، فرنسا ، المملكة المتحدة) نظرا الى ان اغلب الدول الاعضاء في الصندوق تحتفظ باحتياطياتها بعملات الدول المذكورة .

وقد حدد سعر الفائدة على (ح.س.خ) بـ(٥%) سنويا في الاول من تموز سنة ١٩٧٤ ، وهي تعادل نصف سعر الفائدة المشترك في ذلك الوقت ، ويجري تعديل هذا السعر وفقا لصيغة محددة مرة كل ست سنوات .

وقد اتضح ان سعر الفائدة التي ابقته هذه الصيغة عند نحو نصف السعر المشترك كان منخفضا جدا مما اعطى الانطباع باساءة فاعلية (ح.س.خ) كرميد احتياطي دولي. لذا فقد اجري تعديل على الصيغة المذكورة وزاد سعر الفائدة فيما بين تموز سنة ١٩٧٦ - آيار سنة ١٩٨١ ليتماشى مع السعر المشترك ، وبدأ تحديدها منذ تموز سنة ١٩٧٦ كل ربع سنة بدلا من كل نصف سنة لكي تكون اكثر استجابة للتغيرات في السعر المشترك.

#### تقييم دور (حقوق السحب الخاصة):

كان من بين الامواف المثيرة التي اطلقت على (حقوق السحب الخاصة) هي انها بمثابة (الذهب الورقي) باعتبارها تمثل اسلوبا مغفلا لتفذية السيولة الدولية وخلق احتياطات جديدة . والواقع ان هذا الوصف فيه شيء من التطرف ، فالنظام في جوهره يتلخص بقيام الدول بمنح بعضها للبعض الآخر ائتمانات قصيرة الاجل. الا ان هناك بعض التفاصيل والشروط التي تجعل منه مساهمة جديرة بالاهتمام في بنية النظام النقدي الدولي. وتأتي في واجهة المزايا التي تتمتع بها (الاصول) الجديدة ان علاقتها تعتبر مباشرة وذات صلة باس النظام النقدي الدولي ، نظرا لكون ادارتها والاشراف عليها يتم عن طريق (صندوق النقد الدولي) فحسب وهي المؤسسة الرئيسية في التعاون النقدي على النطاق العالمي. وفكمن المزية الثانية لهذه (الاصول) انها تمثل موردا هاما لتفذية السيولة الدولية يمكن التحكم فيه وتخطيطه مسبقا عند ظهور الحاجة اليها ، على عكس بقية عناصر السيولة الاخرى (كالذهب والعملات الاجنبية) التي يتعذر التحكم في حجمها وتوقيتها.

\* وقد اتفقت (الدول العشر) في الصندوق على ان يكون مجموع (ح.س.خ) المتاحة للاستفادة منها خلال السنوات (٧٠ - ٧٢) هو (٢٥٠) بليون دولار للسنة الاولى ، و (٣) بلايين دولار لكل من السنتين التاليتين. وفي بداية استخدام (ح.س.خ) كان يحتاج للدولة العضو الحصول على عملات قابلة للتحويل عند الحاجة بمبلغ يتناسب مع حجم حصتها في الصندوق.

وفي (الصندوق) تقوم الدول الاعضاء بالمساهمة فيه بحصص معينة تحدد بموجب معادلة تعكس قوة اقتصاد كل دولة وامكانياتها المالية ، وتدفع الحصص بالذهب والعملات الوطنية والسندات.

وعند استخدام (الحقوق) يخصم مبلغ اجمالي لما يمكن للدول الاعضاء ان تسحبه خلال عام ، ويقسم هذا المبلغ بينها حسب حصصها في (الصندوق). ان آلية استخدام (الحقوق) تقوم على اساس تقديم الدول ، ذات الامكانيات المالية الجيدة ، عملاتها الى دول اخرى تحتاجها في تسوية مدفوعاتها او تمويل تجارتها الخارجية.

لنفرض ان دولة معينة خصص لها مبلغ (٢٠) مليون دولار من (ح.س.خ) في وقت معين ، وقررت ان تسحب هذا المبلغ لمعالجة خلل في ميزان مدفوعاتها او انخفاض في احتياطياتها. في هذه الحالة يقوم (الصندوق) بتعيين دولة او مجموعة دول ممن تتمتع بمركز مالي جيد ، وتوع لها بان تقدم للدولة صاحبة الحاجة المبلغ المطلوب بعملة او عملات قابلة للتحويل ، وعلى الدولة العضو التي تعين لهذا الغرض ان تستجيب لتوفير المبلغ المقرر ولكن ضمن حدود دنيا ووقف شرائط موضوعة بهذا الشأن.

ولقد اعتبر هذا الاسلوب المبسط للحصول على (ح.س.خ) من الخصائص المميزة لها ، نظرا الى ان الاجراءات الشكلية لا تتطلب من الدولة المحتاجة اكثر من ان تقدم طلبها ، ولا يحق للصندوق الاعتراض او عدم تلبية الطلب طالما كان ضمن الحدود القانونية.

ومن المزايا الاخرى التي اضفتها (ح.س.خ) على الدول النامية انها امدتها بمزيد من السيولة الدولية وبذلك جنبتها اللجوء الى القيود النقدية والتجارية التي من شأنها ان تدفع الدول الصناعية الى تقليل مساعداتها للدول النامية او تقليل استيراداتها منها مما يضر بمصالح هذه الاخرة.

\* ولكن الى جانب المزايا التي ذكرناها ، فان هناك بين الاوساط النقدية من يعتقد بان (ح.س.خ) سوف تعجز عن حل المشاكل المعقدة لأسواق المال ، خصوصا اذا استمر العجز في موازين مدفوعات الولايات المتحدة وبريطانيا.

كما وجه الانتقاد الى عدم التوازن في القوة التصويتية التي اعطيت الى (مجلس المحافظين) في الصندوق بشأن اتخاذ القرارات حول (ح.س.خ) باغلبية لا تقل عن ٨٥٪ بدلا من نسبة ٨٠٪ التي كانت متبعة في السابق اما السبب في هذا التغيير فهو التنافس على النفوذ داخل (الصندوق) بين الولايات المتحدة من جهة ودول المجموعة الاوروبية من جهة ثانية التي زادت قوتها التصويتية بحيث يمكنها اللجوء الى (حق النقض) لأية قرارات بشأن (ح.س.خ) تتعارض مع مصالحها.

ومن بين الانتقادات الموجهة لهذه (الحقوق) ايضا ، هو الاسلوب الذي يتبعه (الصندوق) بشأن توزيع (ح.س.خ) وفقا لحصص الدول الاعضاء. ولما كانت هذه الحصص تعكس درجة التطور الاقتصادي للدولة العضو ومدى مساهمتها في الانشطة الدولية ، فهذا يعني ان حصص الدول النامية ستكون قليلة نسبيا (حيث بلغت حصص ٨٦ دولة من الدول النامية في الصندوق نسبة ٢٨٪ في اواسط عام ١٩٦٩ ، في حين استحوذت ٢٥ دولة متطورة على ٧٢٪ من الحصص).

وقد لوحظ ان ٧٥٪ من (ح.س.خ) يعطي تلقائيا الى اغنى (٢٦) دولة والتي يمكن ان تستعمل لتحقيق اية سياسات تراها محققة لمصالحها. وبلغت حصة الولايات المتحدة وحدها من (ح.س.خ) في عام ١٩٧٠ (٨٦٧) مليون دولار وبذلك تجاوزت المقدار المخصص لـ (٩٠) دولة نامية اعضاء في (الصندوق) والتي بلغت حصصهم (٨٥٣) مليون دولار.

\* ومن وجهة نظر الدول النامية فإن مشروع مثل (ح.س.خ) يجب ان يتوسع ليمكّنه تحقيق اهداف مهمة مثل تمويل مشاريع التنمية في الاقطار منخفضة الدخل خصوصا وان جميع المنظمات الدولية التي اخذت على عاتقها مهمة الاسهام في عمليات الانماء الدولية تؤكد على ضرورة زيادة الموارد المخصصة لهذه الاغراض. لذا يجب اعتبار استخدام (ح.س.خ) لتنفيذ مشاريع التنمية في الدول النامية كمنافسة لبقية الاهداف التي وضع مشروع (الحقوق) اساسا لها كعمليات الاقتراض التقليدية التي يقوم بها (الصندوق) لدعم سياسات الاستقرار النقدي واعادة التوازن الى موازين مدفوعات الدول الاعضاء.



وترى الدول النامية ان ايجاد (رابطه LINK) بين (ح.ص.خ) وتمويل عملية التنمية الاقتصادية كعامل متم للنظام النقدي الجديد امر يلزم اخذه بنظر الاعتبار في اصلاح النظام النقدي الدولي.

\* وتتخلص ماهية (الرابطه) في تكوين علاقة بين (ح.ص.خ) وعملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية. اما الغرض الرئيسي منها فهو العمل على زيادة تحفيزات المساعدات الإنمائية من الاقطار المتقدمة الى الاقطار النامية.



## الباب الثامن

### الموارد النفطية العربية والنظام النقدي الدولي

#### مقدمة

لعل أهم ما دفع بمسألة الموارد النفطية العربية الى واجهة الاحداث هو التفكير في النظام النقدي الدولي الذي تزامن مع زيادة هذه الموارد واتجاهات النظام التي يصعب التكهن بها على المدى القريبة او البعيدة . وكان من بين الاسباب التي هولت الموضوع هي التقديرات المفرطة لحجم الموارد المتوقعة للسنوات الخمس او العشر التي اعقبت عام ١٩٧٤ ، وهو العام الذي صححت في بدايته اسعار النفط للمرة الثانية . ومن بين التقديرات المتحفظة التي صدرت عن دراسة للصندوق العربي للأنماء الاقتصادي والاجتماعي ان اجمالي القيمة التراكمية للفائض من نفوط الاقطار العربية الرئيسية وهي (العراق ، الكويت ، والسعودية ، وقطر ، والامارات ، وليبيا) سوف تتراوح بين (١٨٠ - ٢٢٠) بليون دولار في النصف الثاني من عقد السبعينات ، وبين (٢٦٠ - ٢٧٠) بليون دولار في النصف الاول من عقد الثمانينات . واستنتجت الدراسة بناءً على ذلك ، بان مجموع الفوائض الصافية لهذه الاقطار سيتراوح بين (٤٤٠ - ٦٠٠) بليون دولار خلال السنوات ١٩٧٦ - ١٩٨٥ .

وظهرت فيما بعد تقديرات اكثر تحفظا بالنسبة للفائض المتراكم خاصة بعد ان اخذ عامل التضخم وتآكل العملة بنظر الاعتبار وبعد ان تبين بان قدرة الدول المصدرة للنفط على الاستيراد هي اكثر مما كان متوقعا .

\* وقد يمكن تقييم النظام النقدي الدولي الذي جاءت به اتفاقية (بريتون وودز) في عام ١٩٤٤ بان دوره كان ايجابيا في تعزيز الاستقرار النقدي في معظم الفترة الممتدة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية والى عام ١٩٧١ . ولكن النظام اخذ بعد ذلك يواجه ازمتا حادة تمثلت باستشراء

ظاهرة التضخم التي احتوت معظم الاقطار الصناعية وتظلي الولايات المتحدة في منتصف آب سنة ١٩٧١ عن صرف عملتها بالذهب مما ادى بالنتيجة الى تمذع قاعدة الصرف المتكافئة (الثابتة) وانحصار، قابلية العملات للتحويل ومن ثم تقويض النظام النقدي الدولي بأسره .

وقد تبع ذلك في اواخر عام ١٩٧١ قيام دول المجموعة الاقتصادية الاوربية (التسع) باجراء تغييرات شاملة في اسعار صرف عملاتها تجاه الدولار في ظل اتفاقية عرف فيما بعد باسم (اتفاقية سمشونيان) ، كما بادر صندوق النقد الدولي في نفس الوقت الى استحداث (نظام مؤقت) - يختلف عن النظام الذي درجت عليه اتفاقية (بريتون وودز) - سمح بمقتضاه لاسعار الصرف بان تتقلب ضمن هامش اوسع مقدارها (  $\pm 2.5\%$  ) على جانبي سعر التعادل لعملة التدخل بدلا من (  $\pm 1\%$  ) التي حددتها الاتفاقية المذكورة .

\* ولكن لم تمض ستة أشهر على اتفاقية (سمشونيان) حتى اعلنت بريطانيا عن تعويم عملتها ، وتبعها في ذلك (١٦) دولة ترتبط عملاتها بالباون ، وتوالت من بعدها عمليات التعويم الى بقية العملات حيث عومت الليرة الإيطالية والين الياباني في اوائل ١٩٧٣ ، وفي آذار من نفس العام

اعلقت اسواق الصرف في اوربا واليابان اثر موجة عارمة لبيع الدولار ، وبعد حوالي الاسبوعين اعيد فتح هذه الاسواق بعد ان قامت ست دول من السوق الاوربية ، بالإضافة الى السويد والنرويج ، بتعويم (مشترك) لعملاتها تجاه الدولار ، ووافق ذلك قيام المانيا برفع سعر 'مارك بنسبة ٣% ومن ثم بنسبة ٥.٥% بعد حوالي ثلاثة اشهر . وفي اوائل عام ١٩٧٤ خرجت (فرنسا) من نظام (التعويم المشترك) لدول السوق الاوربية واصبح الفرنك عائما بشكل مستقل مثل الباون الاسترليني والليرة الإيطالية .

\* واثار هذه التطورات العاصفة في النظام النقدي اعترف تقرير صندوق النقد الدولي في اواسط عام ١٩٧٣ بانه لم يعد بإمكانه الالتزام بالعناصر الرئيسية لنظام (بريتون وودز) خاصة بعد ان قامت (٢٥) دولة (من اصل ١٢٠ دولة اعضاء في الصندوق) بتعويم عملاتها ، و(٤٥) دولة اخرى

اعتمدت الهوامش الموسعة للتقلبات في اسعار صرف عملاتها مما اعتبره (المندوق) خرقا لنظام تاسيمه بالامل .

\* والى جانب الاوضاع غير الطبيعية هذه ، فقد واجه النظام اضطرابا من نوع اخر تمثل بتفشي القيود على حركات الرساميل الى درجة حجبت اعطاء الفوائد على ارمدة الاشخاص غير المقيمين (كما حدث في المصارف الهولندية في اوائل عام ١٩٧٢) بل واحتساب فائدة سلبية على مثل تلك الارمدة بنسبة ٢٪ (كما حدث في المصارف السويسرية في اواسط عام ١٩٧٢) وكما حدث من اجراءات مماثلة في المصارف الالمانية و البلجيكية .

ان تزامن مشاكل النظام النقدي مع ازدياد الموارد العربية قد اثر ليس فقط على تآكل هذه الموارد واطعف من قوتها الشرائية ، وانما الى تصعيد التهديدات والضغط على البلدان العربية المنتجة للنفط باعتبارها المتسببة لهذه المشاكل .

## الفصل الاول

### الضائر التي لحقت بالموارد النفطية العربية

يمكن اجمال اسباب الخسائر التي لحقت الموارد النفطية العربية بثلاثة عوامل رئيسية هي على التوالي :

- ١- الاثر الذي تركته اسعار المرف و تعويم العملات .
- ٢- الاثر الذي تركه التضخم النقدي.
- ٣- الاثار الناجمة عن القيود على تحركات الرساميل .

وستناول هذه العوامل بشيء من التفصيل كما يأتي:

#### اولا - الخسائر الناجمة عن تخفيض اسعار المرف و تعويم العملات:

تمتلك البنوك المركزية والمصارف التجارية بارصدها وودائعها من العملات الاحتياطية ومن ضمنها الباون الاسترليني والدولار الامريكي. وقد شهدت بداية السبعينات انخفاضا في سعر تعادل الباون الاسترليني بنسبة ١٤ر٣٪ والدولار الامريكي بنحو ١٨٪ ، وخلال فترة التعويم وطبقا لمستوى اسعار (اتفاقية سمشونيان) في كانون اول سنة ١٩٧١ فقد بلغت نسبة انخفاض الباون ١٦ر٣٪ تجاه العملات الرئيسية ولغاية آذار سنة ١٩٧٥ ، وبلغت نسبة انخفاض الدولار ٢١ر٥٪ خلال الفترة نفسها.

وتشير بعض التقديرات الى ان حجم الخسائر التي تعرضت لها الموارد العربية من جراء تخفيض العملات الرئيسية كان كبيرا ويقدر بمشترات الملايين من الدولارات. (١)

\* وكان من المبررات التي اوردها دعاة التعويم هو ان اسعار المرف المرتفعة تؤدي الى استقرار العملات لانها تعمل على الحد من المضاربات على

---

(١) قدرب الصحافة التي تعرض لها البنك المركزي الكويتي محوالي (٧٩ر٦) مليون دينار كويتي للعاملين ٧٢/٧١ و ٧٢/٧٢ جراء تغيير اسعار المرف فقط (البنك المركزي الكويتي - النشرة الإحصائية - صفحة ٤٥).

تغيير اسعار الصرف الثابتة من جهة ، ولان اسعار الصرف الثابتة لم تعد كفيلا لضمان استقرار العملات في ظل التحركات الكبيرة للرساميل من جهة ثانية .

وبالاضافة الى ذلك ، فان رفع او تخفيض اقيام العملات - طبقا لاسعار الصرف الثابتة - يتم في احيان كثيرة باكثر مما تتطلبه الحاجة خشية من ان يكون التغيير الضئيل غير موافيا للتصحيح المطلوب في الاقتصاد القومي .

\* ولكن التعويم بالرغم مما اثير حوله من آمال ، لم يأت بالنتائج المرجوة ، بل واجهت بعض الدول توترا في اسواقها الخاصة لتبادل العملات وخصوصا سوق الدولار الامريكي . ففي الفترة التي توالى فيها حركة تعويم العملات انخفض الدولار بنسبة ٣٠٪ تجاه المارك الالمانى والفرنك الفرنسى ثم عاد وارتفع بنسبة ٢٠٪ . وقد بلغت حساسية السوق الى درجة ان بيع او شراء عشرة ملايين دولار امريكى لقاء ١٠ كات المانية او فرنكات سويسرية تؤدي الى تغيير في اسواق الصرف بنسبة ١٪ - ٢٪ خلال يوم واحد فقط ، في حين كان يتطلب مائة مليون دولار لكي يتغير السعر بمقدور  $\frac{1}{8}$  بالمائة (١) .

\* واكثر ما اصاب الاضطراب هو في سوق التعامل الاجل التي تراجعت بدرجة كبيرة بسبب التوقعات المتناقضة لاسعار العملات لدى المستثمرين ، وما نجم عن ذلك من مغالاتهم برفع اسعار الصرف تحوطا لما هو غير متوقع مما اضفى طابع عدم الاستقرار في السوق المالية ، الى جانب ما تحمله الزيادة في الاسعار من آثار التضخم نتيجة لذلك .

هذا بالاضافة الى ان التعويم قد ادى الى ارباكات كثيرة في كيفية تسعير العملات التي ترتبط بعملات رئيسية معومة اصلا . وفي مثل هذه الاجواء المتوترة ، كان لابد للإقطار العربية المنتجة للنفط بان تتردد في اتخاذ القرارات الحقيقية لحماية مواردها المالية ، سواء

---

(١) G. BELL: FIFTEEN MONTHS OF FLOATING  
(INTERNATIONAL CURRENCY REVIEW - MAY - JUNE.  
1974).

بالنسبة لاختيار نوع من العملات التي ترمع التعامل بها او بالنسبة لاختيار اسواق الاستثمار ، وما ادى اليه كل ذلك من ضياع فرص كثيرة للربحية والاستثمار المضمون.

## **ثانيا - الخسائر الناجمة عن التضخم النقدي:**

تميزت ظاهرة التضخم النقدي في الدول الصناعية بالتصاعد المستمر منذ بداية السبعينات. وقد ساعدت آلية الانتقال في اسعار الصرف الثابتة ومن بعدها (التعويم) على السير في هذا الاتجاه ، بل انهما حولا ايضا العجز في موارين المدفوعات - كالذي في الولايات المتحدة - الى بقية دول العالم.

وتشير الاحصاءات الى ان المتوسط الموزون للزيادة في الاسعار بموجب اسعار السلع الاستهلاكية كان ٤.٢٪ سنويا خلال النصف الثاني من عقد الخمسينات ، وكان ٢.٦٪ خلال النصف الاول من الستينات ، ثم ارتفع الى اكثر من ٥٪ في العامين ٧١ - ٧٢ ثم الى ٧.٢٪ في عام ١٩٧٣ والى اكثر من ١٢٪ في عام ١٩٧٤ مع وجود حالات تجاوزت فيها النسبة اكثر من ٢٠٪.

ولاريب ان جزءا كبيرا من هذا التضخم قد انتقل الى الاقطار العربية عبر آلية اسعار الصرف وخاصة بالنسبة للعملات التي ارتفعت اسعارها (كالمارك الالمانى والبن الياباني الكلدن الهولندي والفرنك السويسري) اضافة الى ما تحملته الاقطار العربية من خسائر من جراء ارتفاع تكلفة مستوردااتها المنظورة وغير المنظورة من الدول الصناعية.

وتشير التقديرات الى ان الخسائر التي تكبدتها الاستثمارات المالية السائلة فقط لدول (الايك) بلغت حوالي (٤٧) بليون دولار للفترة الواقعة بين ١٩٧٤ - ١٩٧٨ . وبمعنى آخر ، انخفضت القيمة الحقيقية لهذه الاستثمارات مع عوائدها بنسبة ٦١٪ ، فبعد ان كانت قيمتها الاسمية بحدود (٧٨) بليون دولار هبطت قيمتها الحقيقية في نهاية عام ١٩٧٨ الى حوالي (٣١) بليون دولار فقط. هذا بالاضافة الى الخسائر التي لحقت بالاستثمارات الثابتة التي تعرضت هي الاخرى الى خسائر مماثلة نتيجة التضخم المستورد وتدهور سعر الدولار الامريكي.



وتجدر الإشارة بهذا المدد ، الى ان اجمالي ارتفاع اسعار النفط خلال الفترة المذكورة لم يسجل الا ١٧٪ فقط ، في حين ارتفعت اسعار السلع التي تستوردها دول (الايوك) بنسبة لاتقل عن ٢٥٩٪ خلال الفترة ذاتها.

\* وقد يرد على ان الخسارة التي تحملتها الموارد العربية نتيجة التضخم قد عوضتها اسعار الفائدة التي ارتفعت بدورها في بداية السبعينات، ولكن هذا الرد لا يعتبر مقبولا لان من المتعارف عليه اقتصاديا ان الفائدة لا تمنح تعويضا عن خسائر مؤكدة وانما هي تمثل التخلي عن التصرف بالنقود.

### ثالثا - الخسائر الناجمة عن القيود على تحركات الرعاميل :

شهدت الفترة من اواسط عام ١٩٧١ والى منتصف عام ١٩٧٢ تغييرات كبيرة وتمعيديا في القيود الحمائية على تحركات الرعاميل الاجنبية التي اخذت اشكالا وصيغا عديدة وشملت معظم الدول الرأسمالية الكبرى. ومن بين القيود التي شاعت هو تحجيم قدرة المصارف على قبول الودائع (غير المقيمة) - التي كانت الاموال العربية هي المقصودة بها - وذلك عن طريق تحديد هوامش الربح التي تتقاضاها البنوك الوديعية ، وفرض حدود دنيا للودائع الاجنبية في الاحتياطيات الرسمية ، وتقليص حوافز الاستثمار للرعاميل الاجنبية ، الى درجة ان المصارف في عدد من الدول حجت الفوائد عن ارمدة الحسابات غير المقيمة ، حتى وصل الامر ببعضها الى فرض فوائد سالبة (عمولات) على الارمدة والودائع الوافدة اليها وصلت الى نسبة (٢-٣) بالمائة كما جرى في سويسرا والمانيا وهولندا وبلجيكا. (١)

وربما اعتبرت الاجراءات السويسرية المتشددة بهذا المدد هي الاكثر تطرفا ، فبعد مضي مدة من تطبيق الفائدة السلبية على ودائع غير المقيمين بنسبة ٣٪ طبقا للأجراء الذي اعلن عنه في كانون الثاني سنة ١٩٧٥ ، قرر

---

(١) IMF: 24 & 25 REPORTS ON EXCHANGE RESTRICTIONS - 1973, 1974.

المصرف الوطني السويسري احتساب الفائدة ياثّر رجعي على كافة الودائع الأجنبية الكبيرة الموضوعة في المصارف السويسرية اعتباراً من نهاية تشرين الأول سنة ١٩٧٤ ، ومن ثم رفعت الفائدة السالبة إلى ١٠٪. ولا ريب أن مبالغاً كبيرة من تلك الودائع تعود للدول المنتجة للتفط وبخاصة للدول العربية.

واستخدمت أساليب أخرى للسوق المالية عملت في ذات الاتجاه عن طريق تحديد مشتريات غير المقيمين للأستاد المالية الوطنية قصيرة الأجل ، ومنع المقيمين من شرائها في الأسواق الخارجية.

وبالإضافة إلى ذلك ، قامت عدد من الدول كإيطاليا وفرنسا وبلجيكا باستحداث موقنين للمصرف الأجنبي أحدهما مختصة بالمعاملات الجارية والثانية بتحركات رأس المال وذلك للحد من تثير الرساميل العربية في أسواقها. إلا أن الفترة ، ابتداء من الربع الأخير لعام ١٩٧٣ ، شهدت تغييرات كبيرة ومعاكسة تماماً لتلك القيود ، فقد استحدثت حوافز لتدفقات رأس المال والغيت الحدود الدنيا من الودائع غير المقيمة في الاحتياطيّات الرسمية ، وتم رفع الحظر عن المصارف في قبولها للودائع غير المقيمة والغاء الفوائد السالبة عنها. وقامت عدد من الدول مثل المملكة المتحدة وفرنسا وإيطاليا بالاقتراض من الخارج. وهكذا اتجهت التغييرات في السوق المالية نحو تحفيز ادخال الرساميل الأجنبية وليس نحو تقييدها. وكان زمام المبادرة في كلتا الحالتين بأيدي الدول الغربية وهي تستنفذ كل إمكاناتها في التحكم بالموارد العربية والهيمنة عليها وتوجيهها الوجهة التي تؤمن مصالحها في الزمان والمكان اللذين تختارهما.

### الموارد العربية ومشاريع التدوير:

شهدت السنوات التالية التي اعقبت تصحيح اسعار النفط صلات مكثفة للتشهير بالدول المصدرة للنفط ، ولاسيما الدول العربية ، ووصفها بشتى التبعات وتهديدها لمجرد انها انتزعت حقا من حقوقها المشروعة بعد ان طال امد التلاعب بانتاج نفوطها وتسويقه من قبل الشركات المحتكرة لسنوات طويلة .

وقد تبنت الدول الغربية وصندوق النقد الدولي ترويج الدعوات التي يفهم منها ان الدول النفطية هي المتسببة في خلق الازمة الاقتصادية العالمية ، حتى ان التظليل الاعلامي في بعض الدول اتخذ مسارا مبطناً بالتهديدات العسكرية حيناً وبالايحاءات والمشاريع (الملطفة) في احيان اخرى . \* ومن بين المشاريع التي روجت لها كثيرا الاوساط المالية الغربية ،

هي :

١- اخضاع الفوائض النفطية العربية لرقابة دولية ، على اعتبار ان هذه الفوائض هي من الضخامة بحيث تفوق كثيرا طاقة الاسواق العربية ، وبالتالي فان تركها (هائلة) يشكل تهديدا لهيكل الاسواق النقدية والمالية في العالم ويسبب الاضطراب في النظام النقدي الدولي .

٢- احتواء الارصدة العربية في الخارج عن طريق ما عرف بمشاريع (التدوير RECYCLING) . وتشغيل واستثمار هذه الارصدة وفق مسارات تحددها المصارف والسلطات النقدية الغربية ، قبل ان تخرج هذه الارصدة عن الطوق وتعمل على تخريب وشل الاسواق المالية الدولية .

وازاء هذه المشاريع المفرطة في الابتزاز ، لابد من ذكر الحقائق التالية :

١- ان الارصدة العربية ، برغم ما احيط بها من تهويل ، فهي لا تكاد تكفي لتغطية اكثر من احتياجات (١٦) شهرا في احسن الاحوال

كمعدل لاستيرادات الدول العربية من السلع والخدمات اللازمة  
لأسواقها ومشروعاتها التنموية.

ب ان ما اطلق عليه (الفوائض العربية) هو تعبير مضلل ، فهذه  
الارصدة ليست الا مردودا طبيعيا لموارد تتجه نحو النضوب املا ،  
لذا فان (الفوائض) حتى بافتراض تصورها ، هي فوائض مؤقتة  
وليست ذات طبيعة مستديمة يمكن ان تتحكم بالاسواق المالية  
العالمية ذات التقاليد العريقة.

جـ ان الحجم الصافي القائم للأسواق المالية الدولية في نهاية ١٩٧٨  
بلغ حوالي (٤٨٠) بليون دولار ، في حين بلغ الحجم الصافي القائم  
للسوق المالية المحلية في الولايات المتحدة الامريكية لوحدها  
ما يزيد على (٢٢٠٠) بليون دولار ، وهذا يوضح زيف الادعاءات بما  
يمكن ان تصطنعه الارصدة العربية من تهديدات للأسواق المالية  
المحلية في الخارج او للأسواق المالية الدولية.

دـ ان حجم السيولة التي بحوزة الشركات الغربية متعددة الجنسية يقدر  
بما يزيد على (٣٥٠) بليون دولار. وهذا يعني انها تمثل الجهان  
المالي الذي يمكنه التحكم بدرجة كبيرة في مسارات السوق المالية  
والتقنية العالمية الراهنة والمستقبلية.

وتشير المعلومات الى ان مبيعات هذه الشركات (صادراتها واتنتاجها  
المحلي) لعام ١٩٦٨ فحسب قد فاق الناتج القومي الاجمالي لكل  
دولة في العالم - باستثناء الولايات المتحدة والاتحاد السوفيتي -  
وكان من مظاهر نفوذ هذه الشركات انها لعبت دورا حاسما في الازمة  
النقدية التي حدثت في آيار سنة ١٩٧١. (١)

---

(١) ورد في مقالته لمجلة اسطاليم مع محافظ البنك المركزي الايطالي في  
١٧ آيار سنة ١٩٧١ قوله الى ان الشركات متعددة الجنسية التي تعمل في  
محالات النفط والصناعات الكيماوية والأغذية تحتاج الى الاحتفاظ بمبالغ  
سائلة قد تصل الى حد المليار دولار ، ولذا فنعنما يحدث اضطراب في  
سوى العملات بحري تداول هذه المبالغ بسرعة كبيرة ، وهكذا يزداد  
الاضطراب ويوسع.

هو ان استثمارات مجموع دول (الايوبك) في العالم ، والتي قدرت بحوالي (١٦٥) بليون دولار في نهاية ١٩٧٨ (منها حوالي ١٤٥ بليون دولار من الاستثمارات العربية) قد توزعت على الشكل التالي:

#### ببلايين الدولارات

- ٦٣ استثمارات مالية في الاسواق الدولية.
- ٤٠ استثمارات مالية واستثمارات مباشرة في الولايات المتحدة الامريكية.
- ٣٠ استثمارات مالية واستثمارات مباشرة في الدول الصناعية الاخرى.
- ١٨ قروض واعانات لدول العالم الثالث .
- ٤ قروض لدول اخرى (بما فيها الكتلة الشرقية).
- ١٠ مهامات مالية في مؤسسات الانماء الدولية.

١٦٥

يبين من هذا الجدول ، ان الاسواق المالية الدولية والاسواق المطيعة للدول الصناعية ، لاسيما اسواق الولايات المتحدة ، قد استأثرت بالجزء الاكبر من الاموال العربية واحتواها في ظل ما اطلق عليه (تحويل الفوائض) لمصلحة استثمارات ومشاريعها الخاصة وتجريد البلدان العربية من اموالها التي هي بأمر الحاجة اليها لتنمية قدراتها المادية والبشرية.

و- وربما اعتبر (التسهيل النفطي OIL FACILITY) الذي اصطنعت له جاذبية خاصة ، والذي يدعو في ظاهره الى (العطف) على الدول النامية باعتبارها تحملت عبء ارتفاع اسعار النفط ، ربما اعتبر هذا (التسهيل) خير دليل على المشاريع المضللة التي روج لها الاعلام الغربي كثيرا .

فهذا المشروع في حقيقته لم يكن الا شكلا من اشكال (الاحتواء) للاموال العربية وتوجيهها لمصلحة الدول الغربية بالدرجة الرئيسية

فعلى الرغم من الاموال التي قدمتها الدول العربية النفطية الاعضاء في منظمة (اوبك) لحساب هذا التسهيل والتي بلغت نحو (٣١) بليون دولار في عام ١٩٧٤ فقط ، وما رصد له من اموال عندما تقرر تمديد العمل به الى نهاية ١٩٧٥ بمبلغ (٥) بلايين دولار ، الا ان استفادة الدول النامية من هذه الاموال لم يكن متناسبا بالمرة مع الاهداف التي استند اليها انشاء هذا (التسهيل). وللتدليل على ذلك فقد اشار التقرير السنوي لعام ١٩٧٥ الذي اصدره صندوق النقد الدولي الى انه من بين (٤٠) دولة استخدمت موارد التسهيل لعام ١٩٧٤ ، كانت حصة (ايطاليا) لوحدها (٦٧٥) مليون وحدة(حقوق سحب خاصة) من اصل (٢٥٨٣) مليون وحدة مخصصة لهذا الغرض (اي بنسبة ٢٦٪ من اجمالي المبلغ المذكور). وسحبت ستة دول متقدمة اخرى من ضمنها اسبانيا (التي سحبت وحدها اكثر من ٢٩٦ وحدة حقوق) حوالي ٣١٪ من المبلغ المذكور. وهكذا استحوذت الدول السبع المتقدمة على حوالي ٥٧٪ من مبالغ التسهيل النفطي المخصصة لعام ١٩٧٤ (او ما يعادل ١٤٧٢ مليون وحدة حقوق) بينما توزع المبلغ المتبقي وقدره حوالي (١١١١) مليون وحدة حقوق على(٣٣) دولة من الدول النامية ودول العالم الثالث ودول اخرى غيرها التي تشارت موازين مدفوعاتها بصورة حادة نتيجة الازمة الاقتصادية العالمية.

اما في عام ١٩٧٥ ، فقد استحوذت (بريطانيا) وحدها على حوالي ثلث مبالغ التسهيل النفطي مقابل (٢١٧٦) مليون وحدة (ح.س.خ) توزعت على (٣١) دولة مختلفة. وهكذا تتبين زيف الادعاءات التي تروجها الدول الرأسمالية والتي يبدو ظاهرها مساعدة الدول النامية في حين انها تستخدم اولاً واخيراً الدول الكبرى في محاولتها للسيطرة على اموال الدول النفطية وتوجيه هذه الاموال واستغلالها في خدمة اغراضها الخاصة . ويبدو ان الدول الصناعية استطاعت ان تحقق هدفها من هذه اللعبة باستحواذها على بلايين الدولارات من اموال الدول المصدرة للنفط دون ان تبذل

اي جهد في مقابل ذلك. وتمكنت عن طريق هذه الاموال من تعديل اوضاع موازين مدفوعاتها وتسديد اقيام استيراداتها من النفط ، اي بعبارة اخرى احتواء اغلب المكاسب التي حققتها الدول المصدرة للنفط من تصحيح اسعار نفوطها.

دور الموارد العربية في النظام النقدي الدولي:

قامت الموارد العربية بدور حاسم في عملية التدوير خلال العقدين الماضيين عندما كان الموقف الاقتصادي الدولي يمر بأشد أزماته صعوبة وكانت العديد من الدول تشكو من عجز مستديم في موازين مدفوعاتها واختلالات خطيرة في اقتصادياتها.

ويمكن ان نوجز دور الموارد العربية في عملية التدوير بثلاث مجالات ،

هي:

أ - تصحيح الاختلال في موازين المدفوعات.

ب - توزيع الاحتياطيات الدولية.

ج - التخفيف من حدة الميول التضخمية.

وستناول فيما يلي شرح هذه الاتجاهات حسب تسلسلها كالاتي:

أولا - تصحيح الاختلال في موازين المدفوعات:

تزايد التمويل عن طريق الاسواق الدولية لرأس المال خلال العقدين الماضيين بدرجة ملحوظة مما اسهم كثيرا في اجراء التصحيحات ازاء الارتفاع في اسعار الطاقة والمواد الأولية واسعار الفائدة.

والملاحظ انه خلال النصف الاخير من القرن الحالي لم يوجد اختلال دولي كبير في احد الاقطار ذات العجز وصحبه استقرار حقيقي في التكاليف والاسعار - باستثناء الولايات المتحدة من سنة ١٩٦٠ ولغاية ١٩٦٥ - وجميع الاختلالات الكبيرة في موازين مدفوعات الدول الراسمالية خلال الخمس عشرة سنة الاخيرة ، سواء تلك الناشئة عن السياسات التضخمية الداخلية او من التغييرات البنوية للأقطار ذات العجز ، قد جرى حلها في الاخير عن طريق المزيد من فائض الحساب الجاري واعادة استثمار الموارد في الاسواق الدولية وما امدته سوق العملات الاوربية (ECM) من اموال هي بالاصل معادة من فوائض الدول المصدر للنقط ، ومن ضمنها موارد البلدان العربية.



اما بالنسبة للدول النامية ، فقد اتسعت الفترة المذكورة بتوتر شديد ، فطيلة السبعينات تحالفت مجموعة من الاحداث جعلت البيئة الاقتصادية لهذه الدول اقل مواتاة لاستقرارها ونموها ، وادت الى تفاقم مشكلات ادارتها الاقتصادية عموما وتسوية وضع موازين مدفوعاتها بوجه خاص. وكانت العوامل الخارجية ومنها التقلبات الكبيرة في اسعار السلع الدولية في السوق العالمي والزيادة الحادة في اسعار منتجات الطاقة وبطء النشاط الاقتصادي في البلدان الصناعية ، ثم الزيادات الحادة في اسعار الفائدة في اسواق رأس المال الدولية ، من الاسباب الرئيسية للتدهور الخطير في اوضاع الحساب الجاري في اغلب الدول النامية غير المنتجة للنقط ، وفي ذات الوقت لعبت التطورات الداخلية في عدد من هذه البلدان دورا في زيادة اختلال موازين المدفوعات ، مثل سياسة ادارة الطلب التضخمية المصحوبة بسياسات سعر صرف جامدة والقيود الحصائية على التجارة والمدفوعات ، التي خلقت ضغوطا شديدة على الطلب وادت الى تراكم الخسائر في مجال القدرة على المنافسة الدولية والى مصاعب في الحساب الجاري وميزان المدفوعات الإجمالي.

ومن المؤكد ان هذه التطورات ليست جامعة لكل الاسباب ، ولكنها تغطي معظم الاسباب الأكثر أهمية. ومن المفيد لاغراض العرض ان ننظر الى عامل التصحيح في اسعار النفط باعتباره عاملا خارجيا احيط بكثير من حملات التهويل حول الخلل الذي عجزت الدول النامية عن معالجته في موازينها الخارجية ، والذي حرفته بعض الاصوات المغرضة للنيل من الدول النفطية ، والعربية بصورة خاصة ، باعتبارها المسؤولة عن ذلك. وقد كان من الآثار الهامة لزيادة اسعار الطاقة بعد عام ١٩٧٣ الزيادة الكبيرة في المساعدات الاقتصادية الرسمية من البلدان العربية المصدرة للنفط الى العالم النامي. ولم يقتصر الامر على الزيادة في المعونات الثنائية فحسب بل نشطت كذلك مؤسسات تمويل التنمية الوطنية والاقليمية ، غير ان المساعدات الثنائية بقيت تمثل الشكل السائد.

وبالإضافة الى ذلك ، فقد حدثت خلال السنوات المذكورة زيادة كبيرة

في التدفقات التجارية ، كما اتخذت تحويلات العاملين الوافدين شكلا متزايدا ومتسارعا في نفس الوقت.

\* وخلال الفترة بين ١٩٧٥ - ١٩٨١ كان نحو (٨٥٪) من كل المساعدات الاقتصادية الرسمية مساعدات بشروط ميسرة للغاية ، وهي المساعدات التي تعرف وفقا لمعايير (لجنة مساعدات التنمية التابعة لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي) بأنها القروض التي تحوي عنصرا من المنح لا يقل عن (٢٥٪).

\* وقد وفرت المساعدات الثنائية نحو (٨٥٪) من كل المساعدات الميسرة التي قدمتها البلدان العربية. اما البقية فقدمتها مؤسسات تمويل التنمية والوكالات متعددة الاطراف.

ومن استعراض المعونات في السنوات الاخيرة ، يتبين لنا عدم التزام البلدان المتقدمة بالاهداف المرسومة فيما يتعلق بتقديم المساعدات عامة والرسمية خاصة. اذ برغم من انه يبدو ان هناك زيادة في المساعدة الرسمية لدول منظمة التعاون والتنمية ، الا انها كانت منخفضة مقاسة بالنواتج القومي الاجمالي الحقيقي لأن كلا من الولايات المتحدة والمانيا الاتحادية واليابان خفضت مساعداتها كثيرا قياسا بالنواتج الاجمالي فيها. فقد بلغت نسبة المساعدات الرسمية الى اجمالي الناتج القومي في عام ١٩٧٨ (٢٢٪) قياسا بـ (٢٤٪) في عام ١٩٧٠ و (٥٢٪) في عام ١٩٦٠ ، علما بان النسبة المستهدفة والمتفق عليها للمعونة التي يفترض ان تقدمها الدول المتقدمة هي (١٪) بالنسبة لعقد التنمية الاولى في (الستينات) و (٩٪) بالنسبة لعقد التنمية الثاني في (السبعينات).

مقال ذلك ، زادت مساعدات البلدان المصدر للنفط مجتمعة فبلغت حوالي (٢٨٪) بالنسبة بالنواتج القومي في عام ١٩٧٧ وتجاوزت (٧٪) بالنسبة للبلدان ذات الفاخض الراسمالي.

**جدول - يمثل المساعدات المقدمة  
( حسب النسبة المئوية للنتاج القومي الإجمالي )**

١٩٧٢	١٩٦٨	١٩٦٢	
٠.٢٢	٠.٣٧	٠.٥٩	الولايات المتحدة الامريكية
٠.٢٥	٠.٢٥	٠.٢٠	اليابان
٠.٣٢	٠.٤١	٠.٤١	المانيا الاتحادية
٠.٥٨	٠.٦٧	٠.٩٨	فرنسا
٠.٣٥	٠.٤٠	٠.٤٨	بريطانيا
٠.٣٠	٠.٣٧	٠.٥١	مجموع الدول الصناعية

\* وكل المساعدات العربية تقريبا قدمت بدون شروط ، واتخذ أكثر من ثلاثة ارباع التنمية الميسرة بين ١٩٧٥ - ١٩٨١ شكل الدعم العام ، ومساعدات الطوارئ ، واعتمادات النفط. ولكن يمكن ان نلاحظ تأييدا لدعم مشاريع الهياكل الأساسية وخاصة المشاريع المرتبطة بالنقل والمواصلات والتعليم والصحة وبرامج التنمية العامة. (١)

(١) من المؤسسات العربية الثنائية التي تقدم المساعدات للعالم النامي (الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ، والبنك العربي للتنمية الصناعية في افريقيا ، وبنك التنمية الاسلامي ، وصناديق التنمية الاقتصادية الخارجية في كل من العراق والسعودية والكويت وابو ظبي ، والشركة العربية للاستثمار ، وغيرها) بالإضافة الى (صندوق الوبك) للممية الدولية التي تساهم فيه الدول العربية.

\* ولاريب ان قروض ومساعدات الدول العربية للدول النامية قد مثلت موردا هاما لدعم موازين ومدفوعات هذه الاخيرة وسمت لها بمستويات اعلى من الواردات والاستثمارات المحلية التي عجلت بالنمو ، ووفرت بالإضافة الى ذلك الوقت اللازم للتكيف والتمويل بقدر اكبر لأجراء التصحيحات الهيكلية التي تتطلبها اوضاعها الاقتصادية وطبيعة ظروفها الخاصة.

### ثانيا - الموارد العربية وتوزيع الاحتياطيات الدولية:

تضاعف الاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية خلال السبعينات الى حوالي اربعة امثالها ، وهو معدل تراكم لم يسبق له مثيل . وخلال هذه الفترة كان نحو نصف صافي العجز في الحساب الجاري وتراكم الاحتياطيات في البلدان الصناعية الصغيرة والبلدان النامية ممولا بقروض خالصة من البنوك ومن سوق الاسناد الدولية . وقامت سوق العملة الأوروبية (EUROPEAN CURRENCY MARKET) التي استمدت جزءا من مواردها من البلدان المنتجة للنفط بتمويل العجز في المدفوعات نتيجة الزيادات في اسعار الطاقة والمواد الأولية الاخرى في ٧٤/٧٣ مما جعل من البلدان الرئيسية المصدرة للنفط مصدرا للموارد في السوق المالية العالمية . ومن هنا لا بد ان ننظر الى عملية تدوير الفوائض العربية لا من زاوية تأثيرها على نمو التجارة والدخل الدوليين فحسب ، وانما كذلك من زاوية آثارها على تطور النظام النقدي الدولي في مجموعه ، وعلى استقرار هذا النظام بوجه خاص ، بما في ذلك عملية تكوين الاحتياطيات الدولية وتوزيعها بين العديد من الاقطار .

ومن جهة اخرى ، فقد خلقت الموارد العربية سابقة لتوفير السيولة الدولية للنظام المصرفي الدولي عند الضرورة ، وبذلك لعبت دور عنصر التثبيت الرئيسي لهذا النظام وانتظام سيره .

### ثالثا - دور الموارد النفطية العربية في التخفيف من حدة الميول التضخمية:

اذعن النظام النقدي الدولي منذ عام ١٩٧٢ لمجموعة من الميول والقوى التضخمية التي اتسمت بظاهرة الشمول وخصوصا في الاقطار الصناعية والتي

افضت في كل مكان تقريبا الى الإفراط في المطالب الملحة على الاقتصاد .  
فطبيعة التضخم لم تعد نتاجا لاختفاء او لقصور في عمليات الادارة  
الاقتصادية في البلدان الرأسمالية المتقدمة ، بل غدى في حقيقة الامر  
تضخما مدارا ، او بعبارة اخرى عملية منتظمة ومرسومة تسير الى جنب  
اسعار العملات الرئيسية وتحركات رؤوس الاموال المضخة .  
وبرز في مقدمة العوامل التي ادت الى ظاهرة التضخم خلق قدر مفرط من  
السيولة الدولية على شكل تجميعات زائدة من الاحتياطات النقدية والتي  
مصدرها الاساسي استمرار العجز المستديم في ميزان المدفوعات الامريكي  
ونظام من اسعار الصرف يقوم على عملة الدولار الأخذه بالضعف اصلا وتحركات  
رؤوس الاموال المضخة .

\* وعندما اجريت عملية التصحيح على اسعار النفط في اواخر عام ١٩٧٣  
اهتلت الدول الغربية الفرصة في محاولة لتحويل الانظار عما تعانيه  
انظمتها الاقتصادية المختلة ومراعاتها على الاسواق العالمية ، وذلك بانارة  
زوبعة من الافتراءات على الدول النفطية - وبخاصة على الدول العربية -  
التي اتهمتها بانها وراء تصعيد مظاهر التضخم في العالم .

\* وفيما خيل لعدد من الاقتصاديين انهم عثروا في الموارد العربية ما  
اعتبروه كبش الفداء المسؤول عن التضخم وعدم الاستقرار في الاوضاع  
النقدية العالمية فقد تناسوا ان التمارع الخطر للتضخم العالمي كان قد بدأ  
منذ اوائل الستينات في وقت لم تكن الموارد العربية بشيء يذكر .  
وبرغم ذلك ، فقد استمرت الدول الغربية تكيل التهم ، وعمدت من وراء  
هذا القناع المصطنع الى تاسيس منظمة الطاقة الدولية لمصاربة منظمة  
(الاولب) وسلوك مختلف السبل التي جرمت المنظمة من المكتسبات التي  
صلت عليها من تصحيح اسعار نفوطها . وقد تمثل ذلك برفع اسعار السلع

المصنعة المصدرة لدول المنظمة ، والتعتمد في تخفيض اسعار العملات في الاسواق العالمية ولاسيما الدولار الامريكي الذي يعتبر معيار التبادل الرئيسي في التجارة الدولية وخصوصا بالنسبة لتسعير النفط.

وعلى سبيل المثال ، فان الزيادة في تصحيح الاسعار الذي سم خلال النصف الاول من السبعينات والبالغ ٢٠٪ (من ١٠٣ دولارا الى ١٢٧٠ دولارا) للبرميل الواحد ، فان هذه الزيادة لا تشكل شيئا له وزنه ازاء التدهور في سعر الدولار والتسارع في نسب التضخم المستورد ، مما جعل اسعار النفط المصدر في تدهور مستمر منذ بداية عام ١٩٧٤. والسعر الذي كان سائدا في عام ١٩٧٨ وقدره (١٢٧٠) دولارا للبرميل الواحد هو بمقارنته بالقوة الشرائية لايزيد عن خمسة دولارات قياسا بدولارات عام ١٩٧٤. وعلى ضوء ذلك ، قدرت الخسائر التي تكبدتها منظمة (اوبك) بحوالي (١٥) بليون دولار سنويا. و قدرت الخسائر في بعض الاقطار النفطية بحوالي ٢٠٪ سنويا. وعند تطبيق هذه النسبة على الكويت مثلا يتبين ان

ما تخسره سنويا يتراوح بين (١٥٠٠ - ١٧٠٠) مليون دولار ، اما في حالة تطبيقها على السعودية فان خسارتها تتراوح بين (٤٠٠٠ - ٥٠٠٠) مليون دولار سنويا.

\* وتطال الخسائر من جهة اخرى بالموجودات العربية المستثمرة في اسواق راس المال الغربية ، وتدهور عوائدها المالية عن صادراتها من المواد الأولية ، علما بان كلا من هذه الخسائر متشابكة ويصعب فرز احداها عن الاخرى بصورة دقيقة ، الا انها تظهر جسامة الاضرار التي تصيب الموارد العربية على اقل تقدير.

\* وعلى صعيد الفكر الاقتصادي الغربي ، لم تخطو ادبيات النفط من اصوات منصفة حول ضالة ما اسهمت به الموارد العربية في التضخم. وفي هذا يقول الكاتب ملتون فريدمان (انها مغالطة كبرى ان يعتقد بان اسعار النفط واسعار المواد الأولية الاخرى قد ادت الى اي اثر ملحوظ في

التضخم). (١)

\* ويذكر الدكتور (اوتومار ايمنجر) وكيل محافظا لبك المركزي الالمانى (انه مهما كانت المؤثرات الدولية ، فمن الصواب القول حتى الآن بانه في معظم الحالات كان القسم الاكبر من التضخم من صنع داخلي. ومن السعد ان يضاف ايضا انه لو توفر قدر اكبر من الاستقرار الداخلي في جميع الاقطار الكبيرة لكان من المرجح ان يتفادى النظام الدولي من كشف جميع ما ينطوي عليه من المظاهر السلبية. ولو ان الاقطار اظهرت ، فرديا وجماعيا ، المزيد من العزم والمزيد من المقاومة في وجه التضخم في الداخل لكان من المقدر ان يتوفر المزيد من الاستقرار في العالم). (<)

\* وتشير دراسة اعدتها مؤسسة (آرثر.د.لنل) الى ان نسبة ما يدخل من النفط في مجموعة من الصناعات كان يتراوح بين (٠.٧ - ٢.٢) بالمائة في عام ١٩٧٢ ، و (٢.٣ - ٢.٦) بالمائة في عام ١٩٧٣ ، و (٢.٦ - ٢.٨) بالمائة في الربع الاول من عام ١٩٧٤ وذلك تبعا لنوع الصناعة. (٣)  
من ناحية اخرى ، فقد انتهت البلدان المصدرة للنفط ، ومنها البلدان العربية ، سياسات مالية ونقدية اتسمت بقابلية توسع بغية التنمية العادلة للقطاع غير النفطي والنهوض السريع بمستويات معيشة شعوبها وتحسين مستويات مرضية لتوزيع الدخل.

\* وتشير البيانات المتوفرة عن الاسعار الاستهلاكية في اثني عشر بلدا مصدراً للنفط هي (العراق ، الجزائر ، السعودية ، الكويت ، قطر ، ليبيا الامارات ، عمان ، فنزويلا ، اندونيسيا ، نيجيريا ، ايران) الى ان التضخم

---

(١) جريدة الكارديان البريطانية ٢١ ايلول سنة ١٩٧٤.

(٢) الندوة العاشرة التي عقدها (مؤسسة بير جاكوبسون) وهي تشتمل على البحث الذي اعدته الدكتور (اوتومار ايمنجر) وعلى العرض الشفوي لذلك البحث الذي القاه في قاعة جامعة بازل بتاريخ ١٦ حزيران سنة ١٩٧٢.

(٣) PETROLEUM , RAW MATERIALS , AND DEVELOPMENT. (ALGERIAN MEMORANDUM TO U.N. APRIL 1974 - APPENDIX - VI.

قد سلك سبيلا مشابها للسيولة الداخلية ، فقد ارتفع معدل التضخم بحدة من ٤٪ عام ١٩٧٢ الى ذروة بلغت ١٩٪ سنة ١٩٧٥ تم اخذ بالهبوط التدريجي حتى وصل الى نحو ١٠٪ عام ١٩٧٨. وهكذا كان اداء البلدان المصدرة للنفط منذ عام ١٩٧٥ افضل بمراحل من اداء اية مجموعة من البلدان الرئيسية فيما يتعلق بخفض معدل التضخم. ولاريب ان التصدي لأعراض التضخم في هذا الجزء من العالم قد لعب دوره في مرونة النظام النقدي الدولي وتسييره بدون صعوبات على الاقل. (١)

---

(١) السياسة المالية في البلدان المصدر للنفط من عام ٧٢-٧٨ بقلم  
DAVID MORGAN في مجلة (التمويل والتنمية) - آذار ١٩٨٠ - المجلد  
١٧ - العدد الاول.



## الفصل الرابع

### النظام النقدي الدولي وازمة بلدان العالم الثالث:

يبدو لدى بعض الذين يراقبون سير الاحداث الاقتصادية الدولية ان التفاؤل الذي استغرقهم طيلة الخمس والعشرين سنة الماضية بانشاء نظام نقدي جديد قد تراجع كثيرا دون ان يقضي الى شيء. فقد تضاءلت محاولات مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية لتعديل بعض اسس التجارة الدولية لصالح الدول النامية ، وطويت مقررات (مؤتمر باريس) للحوار بين الشمال والجنوب في زوايا الانانية الغربية ، بل ان الدراسات والتوصيات التي تقدمت بها بعض اجهزة صندوق النقد الدولي ، ولاسيما توصيات (اللجنة الانقالية) فلم يمكن ادخالها على النظام النقدي الدولي برغم من انها اقتصرت على تنازلات محدودة .

\* ومنذ اوائل السبعينات والعلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية تعاني من ضغوط متزايدة ، وغدت جميع الدول تشعر بالقلق من الاختلال الذي انتاب هذه العلاقات ، فالدول النامية ودول العالم الثالث وجدت نفسها معرضة للصدمة الناتجة عن التضخم والتقلبات التي يصعب التنبؤ بها في قيم العملات الرئيسية ، واصبحت تواجه بالتالي مصاعب جديدة في ادارة وتحديد قيم عملاتها واحتياطياتها من العملات الاجنبية وخدمة ديونها وتصحيح العجز في موازين مدفوعاتها ، ودخلت الدول الصناعية من جهتها في صراع جديد هو الآخر ، تميز بالمنافسة على الاسواق العالمية وقلة اليقين في علاقاتها مع بعضها ، وما تركه ذلك من اثر على معدلات نموها الاقتصادي ومعدلات التضخم.

\* ان الاختلال السائد حاليا في المجال النقدي ، الى جانب ازدياد الاجراءات الحمائية واستمرار التضخم ، يمكن ان تترتب عليه نتائج خطيرة بالنسبة لجميع الدول دون استثناء. وفي غياب أية قواعد واضحة تحكم العلاقات النقدية تصبح الحكومات معرضة اكثر لاغراء اتخاذ اجراءات وحيدة

الجانب ، اما بهدف الاقلال من الضرر الواقع عليها او بهدف تحقيق ميزة لنفسها على حساب دول اخرى. (١) الامر الذي من شأنه ان يؤدي الى تفاقم حدة المراع السياسي وتطرف النزعات الإقليمية الضيقة.

\* ان الازمات الحالية المتلاحقة التي يعاني منها الاقتصاد العالمي ، توفر الفرصة المناسبة للتحرك نحو مداولات اقتصادية شاملة بين الدول المتقدمة ودول العالم الثالث ، فمسألة الدين العالمي المثيرة للقلق وانعكاساتها الخطيرة التي تمس عددا من البلدان الرئيسية في المجموعتين قد خلق مصالح متداخلة ومشتركة حقيقية. فالدائنون من الدول المتقدمة من مصلحة ان يتحقق نمو البلدان المتخلفة لكي يأمنوا على سلامة ديونهم. ومن مصلحة المدينين في البلدان النامية ان تزدهر بلدانهم وتكون لديها القدرة على الوفاء بهذه الديون.

ومن هنا يمكن كسر الطوق الذي يحول دون تعاون الشمال والجنوب ، ومن ثم التداول في القضايا الدولية الاوسع وخاصة ما يتعلق بالتمويل وتخصيص الموارد الفعال وتدفقات رأس المال للدول النامية ومكافحة نزعة الحماية لمصادراتها من المواد الأولية والمصنعة بهدف بلوغ مستوى تكيف متوازن يمكن تطبيقه على اقتصاديات هذه البلدان.

\* ان اصلاح النظام النقدي الدولي يشكل مهمة خطيرة تتطلب الحل العاجل ، ولما كان مثل هذا النظام عالميا بطبيعته ، فان الدول جميعا مدعوة لأن تشترك في تحمل اعبائه ومسؤولياته.

وعلى ضوء معالم النظام الحالي وطريقة عمله ، وكذلك حاجة دول العالم الثالث المتزايدة الى الاصلاح ، فان الحاجات التي من الضروري تلبيتها يمكن ايجازها بالآتي:

١- السعي لتحقيق درجة اكبر من الاستقرار في اسعار الصرف الدولية ، وعلى الاخص فيما بين العملات الرئيسية ، وذلك من خلال اتباع

( ١ ) الشمال والجنوب - برنامج من اجل البقاء (تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية برئاسة ولي برانت - مستشار المانيا الاتحادية السابق).

درجة اكبر من الانضباط في السياسات الداخلية ، وتطبيق الاشراف الدولي على سياسات اسعار الصرف.

٢- تحسين عملة التكيف في المدفوعات عن طريق مرونة اسعار الصرف للعملات ، وتطوير نظام اسعار التعادل بشكل يجعل اللجوء الى هذه الوسيله امرا مقبولا.

٣- توفير ضمانات لقيم العملات الاحتياطية التي تحتفظ بها البلدان النامية لمواجهة اية خسائر تتعرض لها نتيجة التغير في اسعار تعادل العملات في الوقت الذي تعاني فيه هذه البلدان من الخسارة حاليا بسبب الهبوط في اقيام احتياطياتها من العملات الاجنبية نتيجة التضخم المستورد.

٤- تقليل الاعتماد على عملة احتياطية واحدة ، وخلق بدائل اخرى كحقوق السحب الخاصة ، او بالاضافة اليها ، يمكن ادارتها والسيطرة عليها باشراف دولي.

٥- 'عطاء اهمية للدور الذي يمكن ان تلعبه حقوق السحب الخاصة او اية وسائل ائتمانية اخرى ، في النظام النقدي الدولي. وضرورة وضع معايير جديدة لخلق وتوزيع هذه (الائتمانات والحقوق) بين الدول مع اخذ مصالح البلدان النامية وشحة الموارد المالية لديها لتمويل مشاريعها الائتمانية ، بنظر الاعتبار.

وبسببي ان يكون توزيع هذه العملة الدولية غير مشروطا. لصالح البلدان النامية التي تعاني من اعباء ثقيلة في تصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتا.

٦- السعي لاعادة قابلية تحويل الدولار الامريكي الى ذهب او حقوق سحب خاصة ، او بعبارة اخرى ، تمويل العجز في ميزان المدفوعات الامريكي عن طريق التسديد الفعلي من موجوداتها الاجنبية وليس عن طريق زيادة (مطلوباتها) من الدولارات في الخارج.

٧ ايجاد نوع من الرابطة (LINK) بين خلق حقوق السحب الخاصة ، وتمويل المشاريع الانمائية في الدول النامية ، وتقديم هذه

(الحقوق) او الاشتمانات البديلة الى الدول النامية مباشرة او من خلال الوكالات الانمائية المتخصصة.

٨- تخصيص حصص اكبر من حقوق السحب الخاصة للبلدان النامية بصرف النظر عن علاقة ذلك بحصص هذه البلدان في صندوق النقد الدولي، او تكييف حصص هذه البلدان بشكل يسمح لها الحصول على مبالغ اكبر من حقوق السحب. او الاتفاق على قيام الدول المتقدمة بتحويل جزء من تخصيصاتها من حقوق السحب او ما يعادل تلك الحقوق من عملاتها الى الوكالات الانمائية التي تقوم بتحويلها الى البلدان النامية.

٩- ضرورة مشاركة دول العالم الثالث ، وخاصة الدول النامية ، في اتخاذ القرارات التي تخص الوضع النقدي الدولي ، واخذ مصالحها بنظر الاعتبار في اية محاولة لاصلاح النظام الذي ينبغي ان تكمن اهدافه في تحقيق درجة اعلى من الاشراف الدولي والسيطرة على نمو الاحتياطات الدولية وتقليل الدور الذي تلعبه العملات الاحتياطية في النظام.

١٠- اقامة نظام دولي لتعبئة الموارد على نطاق العالم بأسره ، باستثناء دول اوربا الشرقية والدول النامية الاشد فقرا. واعداد برامج مدروسة وشاملة لتحويل الموارد من الدول المتقدمة الى الدول النامية.

١١- تهيئة المناخ الذي يساعد على تدفق المنح والقروض الميسرة من الدول المتقدمة الى البلدان النامية ولاسيما لتلك البلدان ذات الدخل المنخفض.

واصلاح نظام الاقراض المقدم من مؤسسات التمويل الدولية وزيادة حجم الاقراض الموجه لتمويل برامج التنمية.

١٢- تبني توقيتات زمنية لزيادة المعونات الانمائية الرسمية المقدمة من الدول الصناعية لتبلغ (١٪) من ناتجها القومي الاجمالي ، منذ الان وحتى نهاية القرن الحالي.

وجوب تثبيت معدل نمو للدول النامية وضرورة ان يكون هذا النمو

اعلى مما كان عليه في العقد الثالث للتنمية.

١٣ منح الدول النامية تسهيلات اكثر للاستفادة من موارد صندوق النقد الدولي ، واصلاح انظمة هذه التسهيلات وتصميمها من حيث توسيع نطاق استخدامها ، والغاء تقييد السحب عليها بحجم الحزم ، وجعل شروط التسديد اكثر مرونة والتوسع في تقديم تسهيلات (التمويل التعويضي) بحيث تغطي النقص في حصيللة صادرات المنتجات الاولى تغطية كاملة.

١٤ الاستفادة من احتياطات صندوق النقد الدولي من (الذهب) لاغراض المعونات الانمائية ، وذلك عن طريق عرض المزيد منه للبيع واستخدام الارباح المتحققة في دعم اسعار الفائدة على القروض الانمائية ، او استخدام هذه الاحتياطات كضمان لاقتراض (الصندوق) من اطراف ثالثة واعادة اقراض الاموال للدول النامية.

١٥ السماح للدول النامية باتباع اسعار مرف شائقة ، يطبق احدهما بالنسبة للمصادر المعتادة والاستيرادات الضرورية ، والاخر منخفض يطبق بالنسبة للمصادر المصنعة والاستيرادات غير الضرورية.

١٦ اعادة بناء هيكل جديد للتجارة الدولية ، وزيادة مساهمة الدول النامية في عملية التصنيع وتنويع صادراتها ، وتشببت اسعار وحصيللة هذه الصادرات.

والعمل على ازالة الحواجز الكمركية وغيرها من القيود الحمائية التي تواجه المنتجات المصنعة والمواد الاولى في الدول المذكورة ، وايجاد تعرفة عادلة للنقل الدولي ، وتحسين اجراءات التمويل والائتمان من اجل تسهيل نقل المنتجات المصنعة وتسويقها.

١٧ تنسيق اسعار الفائدة بين الدول ، وحل مشكلة تحركات الرساميل المظة بفرض المزيد من القيود الحمائية على تحويلاتها بين الاقطار المختلفة .

١٨ توسيع المساهمة الفعالة والمتكافئة للدول النامية في الانشطة المكملة للتبادل الدولي ، كالنقل وعمليات الشحن والتأمين.

- ١٩ توسيع دور البلدان النامية في المؤسسات والوكالات الاقتصادية الدولية الرئيسية كمندوق النقد الدولي والبنك الدولي والمؤسسات المتخصصة التابعة لها ، وزيادة حصة هذه الدول في وظائف المؤسسات المذكورة وإدارتها.
- ٢٠ تبني دور مناسب وعملي للأمم المتحدة في الإدارة الاقتصادية العالمية. وكذلك زيادة عدد الوكالات المتخصصة لمعالجة القضايا الاقتصادية والنقدية العالمية المستجدة.
- ٢١ تقييد الشركات متعددة الجنسية بالقوانين الوطنية للدول المضيفة ، والالتزام بالاصول التي تحكم الاستثمارات الاجنبية والتحويل الخارجي ونقل التكنولوجيا.

- ١- التقارير السنوية الصادرة عن (صندوق النقد الدولي) - للأعوام ٨٠-٨٤.
- ٢- محاضرات اجتماعات مجلس محافظي صندوق النقد الدولي للأعوام ٦٨-٨٤.
- ٣- محاضرات اجتماعات (اللجنة الانتقالية) لحكام صندوق النقد الدولي - للأعوام ٨٠-٨٤.
- ٤- التقارير الاقتصادية الدولية التي يصدرها البنك المركزي العراقي للأعوام ٧٨-٨٤.
- ٥- الشمال والجنوب (برنامج من أجل البقاء) - تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية - برئاسة ولي برانت (المستشار السابق لجمهورية ألمانيا الاتحادية).
- ٦- النظام النقدي الدولي - للدكتور فائق عبد الرسول.
- ٧- انهيار النظام النقدي الدولي والبلدان النامية - بدر غيلان - منشورات الثورة - بغداد - آذار ١٩٧٢.
- ٨- (الذهب) ودوره في الانتظمة النقدية الدولية - اشراف ومراجعة حسن النجفي - اعداد خورين اكوب جبرائيل ونهاد النقيب.
- ٩- الاسواق المالية الدولية واهميتها بالنسبة للأرمدة العربية - حكمت شريف النشاشيبي - الكويت ١٩٧٩.
- ١٠- الموارد المالية العربية والنظام النقدي الدولي - بحث موضوع (بالرونيو) بقلم طارق الهيمص مقدم الى المؤتمر الخامس لاتحاد الاقتصاديين العرب - نيسان ١٩٧٥.
- ١١- مجلة (التمويل والتنمية) الصادرة عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي (الاعداد للأعوام ١٩٧٩-١٩٨٤).

12 INFLATION AND THE INTERNATIONAL MONETARY  
SYSTEM-BY OTMAR EMMINGER ODOLFO DIZ,  
JONAS FEKETE-16 JUNE 1973.

13 GUNTER WITTICH AND MASAKI SHORATORI (THE  
SNAKE IN THE TUNNEL) FINANCE AND  
DEVELOPMENT-JUNE 1973.

---

### كتب صدرت للمؤلف:

- ١- الاعتمادات المستندية (بين النظرية والتطبيق) - مطبعة دار الحرية  
بغداد ١٩٧١ - نفذ من المكتبات.
- ٢- البيوع الدولية - مطبعة الشعب - بغداد ١٩٧٣ - نفذ من  
المكتبات.
- ٣- التحويل الخارجي (في القضاء والعمل) - مطبعة الاوقاف البغدادية  
بغداد ١٩٧٦.
- ٤- التطبيقات الجديدة للاعتمادات المستندية - مطبعة الادارة المحلية  
بغداد ١٩٧٦.
- ٥- معجم المصطلحات التجارية والمصرفية - (انكليزي - عربي) -  
طبعة ثالثة - دار الحرية للطباعة - بغداد ١٩٧٦.
- ٦- الاصول والاعراف الموحدة للاعتمادات المستندية (نشرة ٢٩٠) باللغة  
العربية - طبع ونشر وتوزيع غرفة التجارة الدولية - باريس.
- ٧- القواعد الدولية لتفسير المصطلحات في عقود التجارة الدولية  
(الانكونيرم) - تنقيح عام ١٩٧٢ و ١٩٧٦ - بتحويل خاص من غرفة  
التجارة الدولية في باريس.
- ٨- القاموس الاقتصادي (انكليزي - عربي) - مطبعة الادارة المحلية -  
بغداد ١٩٧٢.
- ٩- ادارة المصارف بالاشتراك مع الدكتور خليل الشماع ، مطبعة علاء -  
بغداد ١٩٧٩.
- ١٠- (الشيقل) اصله واستعمالاته في العراق القديم. دار نشر (سارترك  
سويسرا) باللغات العربية والانكليزية والفرنسية والالمانية -  
١٩٨١.



- ١١ معجم المصطلحات والاعلام في العراق القديم (انكليزي - عربي) -  
الجزء الاول. الدار العربية للطباعة - بغداد ١٩٨٢.
- ١٢ القواعد الموحدة للمستقجة (المستندات برسم التحصيل) - بالاشتراك  
مع صبحي جرجيس ابراهيم - بغداد ١٩٨٢.
- ١٣ معجم المصطلحات الاقتصادية والقانونية - الجزء الثاني - الدار  
العربية للطباعة - بغداد ١٩٨٢.
- ١٤ التجارة والقانون بدءا في سومر - الدار العربية للطباعة - بغداد  
١٩٨٢.
- ١٥ (الذهب) ودوره في النظام النقدي الدولي - مراجعة وتحقيق المؤلف  
اعداد خورين جبرائيل والسيدة نهاد النقيب - مطبعة آفاق عربية  
بغداد ١٩٨٤.
- ١٦ كفالة العقد (النظرية والتطبيق) - الدار العربية للطباعة - بغداد  
١٩٨٤.

#### كتب معدة للطبع:

- ١- معجم المصطلحات التجارية والمصرفية (انكليزي - عربي) - الاجزاء  
الثاني والثالث والرابع.
- ٢- زينة المصطلحات الاقتصادية في القرآن الكريم والاحاديث الشريفة.
- ٣- الاعتمادات المستندية (النظرية والتطبيق).

رقم الايداع في المكتبة الوطنية

١٠٩٣ لسنة ١٩٨٨

بموجب كتاب دار

الكتب والوثائق المرقم

١٢٤٧ في ١١ / ٩ / ١٩٨٨

شركة اباد للطباعة الفنية

٧١٨٨٠٩٩/٥





### حسن النجفي

بدأ حياته الوظيفية في (البنك المركزي العراقي) في مطلع الخمسينات وقضى فيه ما يقارب من سبع وعشرون عاماً شغل خمسة منها ١٩٧٩ - ١٩٨٤ محافظاً للبنك المركزي العراقي ورئيساً لمجلس ادارته شغل وظيفة (مدير وزارة المالية) خلال الفترة ١٩٧٦ - ١٩٧٩ .

شارك في العديد من مجالس الأدارات المحلية والاقليمية والدولية لمؤسسات اقتصادية ومصرفية واسهم حرفي العديد من المؤتمرات الاقتصادية .

اشرف وناقش العديد من الرسائل العلمية الجامعية وقام بتأليف ما يزيد عن خمسة عشر كتاباً في الشؤون الاقتصادية والنقدية والمصرفية .

منح جوائز تقديرية ومنها جائزة مؤسسة (مركوري) الدولية عن دراساته الاقتصادية .

من مواليد الموصل ١٩٢٦

حقوق الطبع (ح) محفوظة (١٤٠٨ - ١٩٨٨)  
ليت الموصل للطبع والنشر

لا يجوز تصوير أو نقل أو إعادة طبع مادة الكتاب  
وبأي شكل من الأشكال الا بعد موافقة الناشر

نشر وتوزيع بيت الموصل لتجارة المطبوعات العربية

المطبعة شارع الثقافة ص. ب. ٤٨١  
الموصل - الجمهورية العراقية

رقم الإيداع في دار الكتب والمكتبات ١٠٩٣ لسنة ١٩٨٨

السعر : ٣٥٠٠ دينار